

Zur Neugestaltung der internationalen Währungsordnung

Darstellung und Beurteilung der Reformvorschläge

Inaugural-Dissertation

zur Erlangung der staatswissenschaftlichen Doktorwürde
der Rechts- und Staatswissenschaftlichen Fakultät
der Albert-Ludwigs-Universität zu Freiburg i. Br.

vorgelegt von

Bodo Steinmann

aus Vlotho/Weser

1964

Dekan: Prof. Dr. F. Rittner

Referent: Prof. Dr. H. Besters

Korreferent: Prof.D.Dr.Dr. C. v. Dietze

Tag der mündlichen Prüfung: 9. Juni 1964



Die Problemstellung	1
---------------------	---

Erster Teil :

GRUNDLAGEN FÜR EINE BEURTEILUNG DER VOR- SCHLÄGE ZUR NEUGESTALTUNG DER INTERNATIO- NALEN WÄHRUNGSORDNUNG	6
--	---

Abschnitt A

Theoretische Grundlagen

1. Kapitel :

Analyse der güterwirtschaftlichen und mone- tären Störungen eines Zahlungsbilanzgleich- gewichts	6
1. Spezielle und allgemeine Voraussetzungen	6
2. Güterwirtschaftliche Störungen	8
3. Monetäre Störungen	11
(a) Darstellung	11
(b) Folgerungen	13

2. Kapitel :

Ableitung der Bestimmungsgrößen für die Nachfrage nach internationalen Währungs- reserven	15
1. Vorbemerkungen und Prämissen	15
2. Erster Fall: Der Bedarf an Währungs- reserven bei unverzüglicher Anpassung	19
3. Zweiter Fall: Der Bedarf an Währungs- reserven bei behutsamer Anpassung	22

4. Variationen zum zweiten Fall	24
(a) Änderung der Geldmengenexpansion in Land A	25
(b) Änderung des Außenhandelsvolumens in Land A	26
(ba) Änderung der Größe des Sozial- produkts	26
(bb) Änderung des Außenhandels- anteils am Sozialprodukt	27
(c) Änderung der Inflationsrate in Land B	28
5. Dritter Fall: Der Bedarf an Währungs- reserven bei fehlender Anpassung	29
6. Schlußfolgerungen	31

Abschnitt B

Empirische Grundlagen

3. Kapitel :

Gegenüberstellung der Außenhandelsentwick- lung mit der Entwicklung der tatsächlich vorhandenen Währungsreserven	34
1. Verfahren und Vorfragen der Untersuchung	34
2. Die Entwicklung der Währungsreserven und des Außenhandels in den Vereinigten Staaten	39
3. Die Entwicklung der Währungsreserven und und des Außenhandels in der übrigen westlichen Welt	42
4. Die besondere Problematik der Vereinigten Staaten als Schlüsselwährungsland	43
5. Schlußfolgerungen	49

Abschließende Überlegungen zum ersten Teil	51
--	----

Zweiter Teil:

DARSTELLUNG UND BEURTEILUNG DER VORSCHLÄGE ZUR NEUGESTALTUNG DER INTERNATIONALEN WÄHRUNGSORDNUNG

57

Abschnitt A

Vorschläge zur Manipulation des Vorrats an internationalen Wäh- rungsreserven (Angebotsausweitung)

4. Kapitel :

Reform bei gleichbleibender internationaler
Liquidität 60

1. Verbesserung der Qualität internationaler
Reserven durch Zentralisierung 60
2. Verstärkte Umverteilung bestehender Wäh-
rungsreserven 67

5. Kapitel :

Reform durch Ausweitung der internationalen
Liquidität 72

1. Änderung des Goldpreises 72
 - (a) Goldpreiserhöhung 72
 - (b) Goldpreissenkung 74
 - (c) Institutionelle Goldpreisänderung 75
2. Schaffung neuer internationaler Währungs-
einheiten 76
 - (a) Ausmaß der beabsichtigten Neuschaffung 76
 - (b) Neuschaffung auf Veranlassung der
Defizitländer 79
 - (c) Neuschaffung auf Initiative des Fonds 82
3. Hinzunahme neuer Schlüsselwährungen 88
 - (a) Pläne für einen multiplen Währungs-
standard 88
 - (b) Alternativvorschläge 91

6. Kapitel :

Zusammenfassende Beurteilung der Vorschläge zur Manipulation des Vorrats an internationalen Währungsreserven	94
--	----

1. Hauptsächliche Mängel der behandelten Vorschläge	94
2. Negative Nebenwirkungen aufgrund einer fehlenden Lösung des Hauptproblems	100
(a) Anhaltende Liquiditätsengpässe einerseits und wachsende Gläubigerposition andererseits	100
(b) Fehlerhafter Strukturaufbau der Volkswirtschaften und weltweite Inflation	104

Abschnitt B

Vorschläge zur Manipulation des Bedarfs an internationalen Währungsreserven (Nachfragedrosselung)

7. Kapitel :

Rückkehr zur Goldwährung	109
1. Darstellung	110
2. Beurteilung	113

8. Kapitel :

Veränderliche Wechselkurse - Darstellung und Beurteilung	117
1. Im Umfang beschränkte Flexibilität	118
2. Regional beschränkte Flexibilität	120
3. Vollständige Flexibilität	123

9. Kapitel :

Manipulierung der Kreditkonditionen	130
1. Darstellung	131
(a) Prosperitätsländer mit Zahlungs- bilanzüberschüssen	131
(b) Depressionsländer mit Zahlungs- bilanzdefiziten	135
2. Beurteilung	137
(a) Brauchbarkeit der eingesetzten Instrumente	137
(aa) Finanz- und Sparpolitik	137
(ab) Geldpolitik	139
(b) Rückwirkungen bei der Aufspaltung der Wirtschaftspolitik	142
(ba) Rückwirkungen der außenwirt- schaftlichen auf die binnen- wirtschaftlichen Mittel	142
(bb) Rückwirkungen der binnenwirt- schaftlichen auf die außen- wirtschaftlichen Mittel	143

10. Kapitel :

Koordination der nationalen Wirtschafts- politik der am internationalen Handel beteiligten Länder	146
1. Vorbemerkungen	146
2. Die Bereitschaft zur Aufrechterhaltung der Währungsstabilität	149
3. Innerwirtschaftliche Hemmnisse für die Koordination	152
(a) Möglichkeit zur Aufrechterhaltung der Währungsstabilität im Idealfall	152
(b) Schwierigkeiten bei der Aufrecht- erhaltung der Währungsstabilität im Realfall	152
(ba) Störungen von der Kostenseite	153
(bb) Störungen von der Nachfrageseite	156
4. Zusammenfassung	158

Dritter Teil :

FOLGERUNGEN AUS DER BEURTEILUNG DER VOR- SCHLÄGE ZUR NEUGESTALTUNG DER INTERNATIO- NALEN WÄHRUNGSORDNUNG

161

11. Kapitel :

Möglichkeit einer langfristigen Lösung des
internationalen Währungsproblems

161

1. Nicht-akzeptable und akzeptable Lösungs-
vorschläge

161

2. Dauerhaftigkeit der akzeptablen Lösungs-
vorschläge

164

12. Kapitel :

Versuch eines Übergangs von der bestehenden
zur angestrebten internationalen Währungs-
ordnung

167

1. Notwendigkeit einer Übergangslösung

167

2. Kritik an bestehenden Übergangslösungen

169

3. Aufbau einer Übergangslösung

172

(a) Verringerung des Bedarfs an inter-
nationalen Währungsreserven

173

(aa) Einhaltung einer Inflations-
höchststrategie

173

(ab) Manipulation der Liquiditäts-
ziffer

175

(ac) Unterstützung durch die Über-
schußländer

176

(ad) Stufenweise Änderung der
Funktionsbedingungen

178

(b) Erhöhung des Vorrats an internatio-
nationalen Währungsreserven

179

(ba) Hinzunahme neuer Schlüssel-
währungen

180

(bb) Schaffung neuer internatio-
naler Währungseinheiten

181

Schlußbemerkungen

183

Die Problemstellung

Im Mittelpunkt der teilweise neu konzipierten, teilweise aus der Vorkriegszeit übernommenen internationalen Währungsordnung der westlichen Welt stehen feste Austauschrelationen der Währungen untereinander ¹⁾, ein institutioneller Rahmen ²⁾ und die Ergänzung des Goldes als internationales Zahlungsmittel ³⁾ durch sog. Leitwährungen ⁴⁾.

- Feste Wechselkurse und Gold als Medium für internationale Zahlungen bedeuten nicht, daß Goldzu- und -abflüsse die inländische Geldpolitik bestimmen. Damit soll der in der Nachkriegszeit vorherrschenden Tendenz nationaler Selbstbestimmung Rechnung getragen werden ⁵⁾; denn die Spielregeln der Goldwährung würden eine Unterordnung der binnenländischen Zielsetzungen (Währungs-

-
- 1) Schwankungen sind nur innerhalb einer engen Bandbreite zugelassen.
 - 2) Dieser institutionelle Rahmen ist durch die Gründung des 'International Monetary Fund' (IMF) im Jahre 1944 geschaffen worden. Er wird ergänzt durch die nacheinander verwirklichten Institutionen der 'Europäischen Zahlungsunion' (von 1950 bis Ende 1958) und des 'Europäischen Währungsabkommens' (seit Anfang 1959), die den europäischen Ländern zusätzliche Kredite zur Überbrückung von Zahlungsbilanzschwierigkeiten erschließen. - Hierher gehören in gewisser Weise auch die Institutionen zur Gewährung und Förderung langfristiger Kapitalanlagen im Ausland, wie die 'International Bank for Reconstruction and Development', die 'International Development Association' und die 'International Finance Corporation', da sie entscheidenden Einfluß auf die Währungsordnung nehmen. Wird nämlich beispielsweise ein Dollarkredit von Entwicklungsländern zum Kauf maschineller Ausrüstung in europäischen Industrienationen benützt, so erhöhen sich deren Devisenreserven und damit ihre kurzfristigen Forderungen gegenüber den Vereinigten Staaten.
 - 3) Internationale Zahlungsmittel, internationale Liquidität und internationale Währungsreserven sollen im folgenden synonym verwandt werden, und zwar zur Kennzeichnung aller den staatlichen Währungsbehörden der einzelnen Länder zur Verfügung stehenden, international verwendbaren Zahlungsmöglichkeiten.
 - 4) Insbesondere der Dollar (neben dem Pfund Sterling) findet wie das Gold als internationale Währungsreserve Anerkennung, da sich die Vereinigten Staaten bereit erklärt haben, die Dollarguthaben ausländischer Notenbanken und Regierungen jederzeit zu dem Satz von 35 \$ pro Unze gegen Gold einzutauschen.
 - 5) Das Problem besteht darin: "How to organize the world's resources for mutual benefit in a world where governments try to formulate economic policies primarily for the national welfare". - N.S. Buchanan und F.A. Lutz, Rebuilding the World Economy, New York 1947, S. 7

stabilität, Vollbeschäftigung und nunmehr auch Wirtschaftswachstum) unter die außenwirtschaftlichen (Zahlungsbilanzausgleich und Konvertibilität) erfordern. Die Länder müßten durch Anpassung ihrer Preise und Einkommen an den Wechselkurs ein Gleichgewicht in ihrer Zahlungsbilanz herbeiführen.

- Durch die Institutionalisierung der internationalen Währungsordnung soll ihre Funktionsfähigkeit gesichert werden, und zwar unter anderem durch 'Förderung der internationalen Zusammenarbeit', 'Erleichterung eines in sich ausgeglichenen Wachstums des internationalen Handels' und 'Kreditgewährung bei Störungen in den Zahlungsbilanzen' ¹⁾.
- Gleichzeitig dienen die Leitwährungen dem Zweck, einer möglichen Knappheit an monetären Goldreserven entgegenzuwirken. Diese zusätzlichen, international verwendbaren Zahlungsmittel können nur in dem Umfang aktiviert werden, in dem Leitwährungsländer eine kurzfristige Nettoverschuldung gegenüber dem Ausland entstehen lassen. Defizitäre Zahlungsbilanzen der Leitwährungsländer sind deshalb ein integraler Bestandteil dieser Währungsordnung.

In den letzten Jahren mehrt sich die Kritik an dieser internationalen Währungsordnung und konkretisiert sich in Vorschlägen zu ihrer Neugestaltung. Im Brennpunkt steht dabei die Frage, ob eine Versorgung der westlichen Welt mit internationalen Währungsreserven in der Weise gesichert ist, daß die Notenbanken der einzelnen Länder jeder Nachfrage nach internationalen Zahlungsmitteln genügen können. Nur wenn das der Fall ist, kann es gelingen, die freie Konvertierbarkeit aller Währungen

¹⁾ Vgl.: International Monetary Fund, Articles of Agreement, United Nations Monetary and Financial Conference, Bretton Woods, 1. - 22. Juni 1944, Washington 1944 (im folgenden zitiert als: International Monetary Fund, Articles of Agreement), Art. I

aufrechtzuerhalten bzw. herbeizuführen, die ihrerseits wiederum die Voraussetzung für eine Multilateralisierung des internationalen Handels und damit für eine ungehinderte Entfaltung der internationalen Arbeitsteilung darstellt.

Die in der vorliegenden Arbeit vertretene These lautet: Die Voraussetzungen für eine reibungslose Ausdehnung des internationalen Handels sind nicht gegeben.

Der Grund dafür ist in erster Linie darin zu suchen, daß infolge unterschiedlicher Inflationsraten in der westlichen Welt monetäre Störungen des außenwirtschaftlichen Gleichgewichts ¹⁾ der einzelnen Länder vorliegen. Bei monetären Störungen kommen die zum Gleichgewicht zurückführenden Kräfte nicht zur Wirkung. Es wird eine Entwicklung eingeleitet, die vom Gleichgewicht wegstrebt und die deshalb im folgenden als *fundamentale* Zahlungsbilanzdefizite, fundamentale Zahlungsbilanzüberschüsse ²⁾).

Bei fundamentalen Defiziten übersteigt die Nachfrage nach Devisen für Zahlungen an das Ausland in der Regel über mehrere Jahre hinweg das aus Zahlungen aus dem Ausland resultierende Angebot. Das hat zur Folge, daß sich die Vorräte an internationalen Währungsreserven, die die Notenbanken der betreffenden Länder besitzen, früher oder später erschöpfen, so daß zur Aufrechterhaltung der Konvertibilität Devisenkredite der Handelspartner erforderlich sind.

In dem Ausmaß, in dem die Zahlungen an das Aus-

1) Von außenwirtschaftlichem Gleichgewicht soll dann gesprochen werden, wenn die Zahlungseingänge aus dem Ausland und die kurzfristigen Kredite an das Ausland einerseits den Zahlungsausgängen sowie der kurzfristigen Auslandsverschuldung andererseits entsprechen.

2) Zur Diskussion um den Begriff des fundamentalen Ungleichgewichts vgl.: O. Wahle, Europäisches Währungsabkommen und Konvertibilität, Diss. Freiburg 1963, S. 98 ff.

land die Eingänge aus dem Ausland übersteigen, wird eine Kreditbereitschaft der Gläubigerländer notwendig. Es wird von ihnen verlangt, ständig unter ihren Verhältnissen zu leben. Langfristig kann das jedoch im günstigsten Fall nur dann unterstellt werden, wenn die kreditnehmenden Länder bereit sind, Vorkehrungen zu treffen, die ihnen eine Rückzahlung ihrer Schulden ermöglichen. Geschieht das nicht, steigt die Nachfrage nach internationaler Liquidität in diesen Ländern weiter an. Neue Kredite werden erforderlich, um die Konvertibilität ihrer Währungen aufrechtzuerhalten und damit die Ausdehnung des internationalen Handels ohne monetäre Beschränkungen durchzuführen.

Daraus erhellt, daß die Problemlösung darin liegen wird, Maßnahmen zu ergreifen, um die monetären, vom Gleichgewicht wegführenden Störungen zu beseitigen oder gar nicht erst entstehen zu lassen. Damit 'normalisiert' sich die Nachfrage nach Devisen, d.h. der Teil der Nachfrage, der aus fundamentalen Ungleichgewichten resultiert und auf ständiger Kreditbereitschaft der Gläubigerländer beruht, wird ausgeschaltet.

Nach der Lösung dieses Hauptproblems steht als Nebenproblem die Abstimmung der verbleibenden 'Restnachfrage' nach internationalen Zahlungsmitteln auf das Angebot noch aus. Denn nach Eliminierung der vom Gleichgewicht wegführenden Störungsprozesse stellen sich bei festem Wechselkurs immer noch vorübergehende Diskrepanzen zwischen Zahlungen an das Ausland (einschließlich der kurzfristigen Verschuldung) und Zahlungen aus dem Ausland (einschließlich der Liquidisierung gewährter kurzfristiger Kredite) ein. Daraus leitet sich eine Nachfrage nach internationalen Währungsreserven ab, die über das aus den laufenden Transaktionen resultierende Angebot hinausgeht.

Die Problemlösung umfaßt somit einen Hauptbestandteil - die Beseitigung monetärer Zahlungsbilanz-

störungen - und einen Nebenbestandteil - die Anpassung des Angebots an internationalen Zahlungsmitteln an den verminderten Bedarf der Notenbanken.

Im ersten Teil der vorliegenden Arbeit wird die hier aufgestellte These zu beweisen sein, die besagt, daß die monetären Störungen zu fundamentalen Zahlungsbilanzungleichgewichten führen und daß diese die Funktionsfähigkeit der internationalen Währungsordnung in Frage stellen. Es soll ferner gezeigt werden, wie die Aufgabe der Abstimmung der verbleibenden 'Restnachfrage' auf das Angebot an internationaler Liquidität nach Lösung des Hauptproblems zu beurteilen ist.

Im zweiten Teil werden die wichtigsten Vorschläge zur Neugestaltung der internationalen Währungsordnung dargestellt und daraufhin untersucht, inwieweit sie in der Lage sind, die Lösung der genannten Probleme herbeizuführen.

Im abschließenden dritten Teil steht ein eigener Lösungsvorschlag zur Debatte.

GRUNDLAGEN FÜR EINE BEURTEILUNG DER VORSCHLÄGE ZUR
NEUGESTALTUNG DER INTERNATIONALEN WÄHRUNGSORDNUNG

A b s c h n i t t A

Theoretische Grundlagen

1. Kapitel

Analyse der güterwirtschaftlichen und monetären
Störungen eines Zahlungsbilanzgleichgewichts

1. Spezielle und allgemeine Voraussetzungen

Anhand eines Modells soll untersucht werden, wie sich Störungen eines Zahlungsbilanzgleichgewichts auswirken, je nachdem, ob sie güterwirtschaftlicher oder monetärer Natur sind.

- Bei güterwirtschaftlichen Störungen sollen folgende spezielle Prämissen gelten: Die Geldmenge ist *u n e l a s t i s c h*. Die Einkommenselastizität der Ausgaben beträgt zu Beginn der Untersuchung 1, und es besteht kein Anlaß anzunehmen, daß sich dieser Elastizitätskoeffizient im Verlauf einer güterwirtschaftlichen Störung ändert ¹⁾.
- Monetäre Störungen hingegen kommen zustande, weil die Geldmenge *e l a s t i s c h* ist. Das hat zur Folge, daß sich die am Anfang der Unter-

1) Eine Einkommenselastizität der Ausgaben von 1 bedeutet, daß dem Geld kein unmittelbarer Wert als Bedürfnisbefriedigungsmittel beigemessen wird.

suchung mit 1 angegebene Einkommenselastizität der Ausgaben im Zuge einer monetären Störung verändert.

Darüberhinaus liegen beiden Fällen folgende allgemeine Voraussetzungen zugrunde:

- Ein einzelnes Land (Land A, Inland) steht mit einer Vielzahl von Ländern in außenwirtschaftlichen Beziehungen. Der Einfachheit halber soll die Gesamtheit dieser Handelspartner zu einem einzigen Land (Land B, Ausland) zusammengefaßt werden. Das impliziert, daß der Einfluß, den Land A auf die ökonomischen Variablen (Preise und Einkommen) des Landes B ausübt, fast vernachlässigt werden kann, während umgekehrt der Einfluß von B auf A relativ groß ist ¹⁾.
- Die beiden Länder sind entsprechend der heute geltenden internationalen Währungsordnung durch feste Wechselkurse miteinander verbunden. Es besteht volle Konvertibilität der Währungen und Freiheit des Außenhandels.
- In beiden Ländern herrscht Vollbeschäftigung aller Produktionsfaktoren. Eine Wanderung der Produktionsfaktoren zwischen den Volkswirtschaften findet nicht statt.
- Die Zahlungsbilanzen sind vor Eintritt der Störung ausgeglichen.

1) Diese Aussagen sind in Extremfällen zu modifizieren:

- Der Einfluß von Land A auf Land B ist nicht zu vernachlässigen, wenn A ein Land mit hohem Sozialprodukt und starker Außenhandelsverflechtung ist.
- Der Einfluß von B auf A ist relativ gering, wenn Land A nur einen im Verhältnis zum Sozialprodukt kleinen Außenhandelssektor hat.

2. Güterwirtschaftliche Störungen ¹⁾

Das wichtigste Charakteristikum der güterwirtschaftlichen Störung eines Zahlungsbilanzgleichgewichts ist darin zu sehen, daß sich der Ausgleich der Aktiv- und Passivposten einer Zahlungsbilanz unverzüglich oder nach einer gewissen Übergangszeit wieder einstellt. Im ungünstigsten Fall bedarf die Rückführung zum Gleichgewicht der Unterstützung durch die Wirtschaftspolitik eines Landes.

Diese Überlegung läßt sich wie folgt begründen: Die Bilanzen der privaten Einzelwirtschaften haben die Tendenz, sich auf die Dauer auszugleichen. Niemand kann ständig mehr verausgaben als er einnimmt, weil auf der anderen Seite niemand bereit ist, ständig Kredit zu gewähren.

Im folgenden ist zu untersuchen, ob die Tatsache, daß die Summe der Forderungen der Einzelwirtschaften der Summe ihrer Verbindlichkeiten entspricht, eine hinreichende Bedingung für den Ausgleich der Forderungen und Verbindlichkeiten aller Einzelwirtschaften g e g e n ü b e r d e m A u s l a n d darstellt.

Ausgangspunkt ist ein Gleichgewichtszustand in den Bilanzen der Einzelwirtschaften und in den Zahlungsbilanzen der Länder A und B. Als Daten-

1) Zur Ableitung einer güterwirtschaftlichen Störung (Nachfrageverschiebung, Angebotserhöhung etc.) innerhalb einer offenen Volkswirtschaft vgl. besonders: F.W.Meyer, Der Ausgleich der Zahlungsbilanz, Jena 1938. Für eine geschlossene Volkswirtschaft findet sich diese Ableitung bereits bei J.B. Say (Traité d'économie politique ou exposition de la manière dont se forment, se distribuent et se consomment les richesses, Paris 1803, insbes. Bd.I) und D.Ricardo (Grundsätze der Volkswirtschaft und Besteuerung, Ausgabe Waentig, Jena 1923), der auch schon Ansätze für eine Übertragung auf eine offene Volkswirtschaft aufweist (vgl.: Letters of David Ricardo to Thomas Robert Malthus, ed. J.Bonar, Oxford 1887). Vgl. außerdem auch: A.Mahr, Zur Theorie des Wechselkurses, in: Weltwirtschaftliches Archiv, Bd.26 (1927,II), S.223-259; ders., Die wesentliche Bedingung des Gleichgewichts der Zahlungsbilanz, in: Economia Internazionale, Vol.IV (1951), S.350-371.

änderung erfolgt eine Verschiebung der Ausgaben vom Inland auf das Ausland, d.h. die Importe des Landes A erhöhen sich. Die rückläufige inländische Nachfrage führt zu einem Einkommensverlust bei den Produzenten, die ihre Güter nicht mehr im bisherigen Umfang absetzen können. Aus diesem Einkommensausfall resultieren Absatzstockungen und Preissenkungen bei den Gütern, die sonst von den betroffenen Produzenten nachgefragt worden wären¹⁾. Umgekehrtes gilt für Land B.

Im Idealfall²⁾ wendet sich die zusätzliche Nachfrage des Landes B den Gütern zu, die im Land A im Preis gesunken sind. Die Zahlungsbilanzen bleiben ausgeglichen, und internationale Währungsreserven werden nicht benötigt. "Der Mechanismus der sich gegenseitig bedingenden Bilanzen der Einzelwirtschaften verhindert unter normalen Bedingungen, daß die Gesamtheit der Verbindlichkeiten eines Staates an das Ausland erheblich größer oder kleiner wird als die Summe der Forderungen an das Ausland"³⁾.

Diese Ableitung muß jedoch erheblich modifiziert werden, wenn die Gesamtausgaben für die Güter des Landes A nicht wieder ihre alte Höhe erreichen. Das wird insbesondere dann der Fall sein, wenn sich die Nachfrageverschiebungen nicht auf international handelbare, sondern auf spezifisch heil-

1) Die Preissenkungen setzen sich nicht reibungslos durch, wenn die Gewerkschaften zunächst eine Kürzung der Nominallohne verhindern können. Die Anpassung der Unternehmer an die verringerte Nachfrage führt dann zur Entlassung von Arbeitskräften. Auf diese Weise macht sich der Rückgang der Nachfrage zuerst einmal nur in Mengenänderungen bemerkbar, so daß sich zu diesem Zeitpunkt evtl. lediglich über verminderte Importe eine Tendenz zum Zahlungsbilanzausgleich abzeichnet. Später werden die Arbeitslosen versuchen, durch Lohnunterbietungen wieder in den Arbeitsprozeß eingegliedert zu werden. Die Preise können sinken und die Ausgleichstendenz der Zahlungsbilanz verstärkt sich durch eine Erhöhung der Exporte. Vgl. hierzu: G.Haberler, Bemerkungen zum gegenwärtigen Stand der Konjunkturtheorie, in: Wirtschaftstheorie und Wirtschaftspolitik, Festschrift für A.Amonn, Bern 1953, S.225 ff.

2) Vgl.: F.W.Meyer, Der Ausgleich ..., a.a.O., S.36 ff.

3) A.Mahr, Die wesentliche Bedingung ..., a.a.O., S.364

mische Güter erstrecken.¹⁾ Trifft der Nachfrageausfall in Land A zum Teil solche Güter, die nicht Gegenstand des internationalen Handels sind oder werden können, dann wird durch ihre Preissenkungen keine ausländische Nachfrage angezogen. Das dem Land B zugewachsene Einkommen richtet sich nur teilweise (oder gar nicht) auf vermehrte Importe aus dem Land A und teilweise (oder vollständig) auf heimische Güter. Unter dieser Bedingung bringt der geschilderte Einkommensmechanismus den Ausgleich der Zahlungsbilanz nicht allein zustande²⁾. Preissenkungen in Land A müssen unter der Voraussetzung fester Wechselkurse den Restausgleich besorgen.

Ähnliche Überlegungen gelten für einseitige Kapitalübertragungen. Durch einen Kapitalexport sinken in Land A die Einkommen und die Preise bestimmter Güter. In Land B steigen die Einkommen. Ausschlaggebend dafür, ob diese Bewegungen der Einzeleinkommen und -preise die Zahlungsbilanzen im Gleichgewicht lassen bzw. wieder ins Gleichgewicht bringen, ist die Frage, ob der Einkommensausfall in Land A (und/oder der Einkommenszuwachs in Land B) sich auf spezifisch heimische Güter konzentriert. In diesem Fall ist der vollständige Ausgleich der Zahlungsbilanzen bei festem Wechselkurs ebenfalls eine Aufgabe der Wirtschaftspolitik der beteiligten Länder³⁾.

Als Fazit ergibt sich: Aufgrund güterwirtschaftlicher Störungen eines Zahlungsbilanzgleichge-

-
- 1) Spezifisch heimische Güter sind solche Güter, die im Gegensatz zu den international handelbaren aus verschiedenen Gründen (Transportunfähigkeit, begrenzte nationale Bedeutung etc.) nicht Gegenstand des internationalen Handels sein können.
 - 2) Diese Einschränkung hätte dann keine Geltung, wenn auch zwischen den Ländern eine Wanderung der Produktionsfaktoren stattfände.
 - 3) Vgl. hierzu die Debatte um die deutschen Reparationszahlungen nach dem ersten Weltkrieg zwischen J.M.Keynes (The German Transfer Problem, in: The Economic Journal, Vol.39 (1929), S.1 ff.) und B.Ohlin (Transfer Difficulties, Real and Imagined, in: The Economic Journal, Vol.39 (1929), S.172 ff.)

wichts entfalten sich Reaktionskräfte, die zu einer Beseitigung der Störung führen. Gelingt das bei spezifisch heimischen Gütern und internationaler Immobilität der Produktionsfaktoren nicht in vollem Umfang, so werden zumindest keine Kräfte wirksam, die das Ungleichgewicht vergrößern. Die güterwirtschaftlichen Störungen sind demnach nicht das eigentliche Problem der internationalen Währungsordnung.

3. Monetäre Störungen ¹⁾

(a) Darstellung

"Jede Abweichung von der monetären Gleichgewichtslage [bedeutet], wie klein sie auch sein mag, eine *dynamische* Entwicklung, bei der das Gleichgewicht endgültig verlassen wird. Das monetär verursachte Ungleichgewicht weitet sich kumulativ aus" ²⁾.

Ausgangspunkt ist wiederum ein Gleichgewichtszustand in den Bilanzen der Einzelwirtschaften und in den Zahlungsbilanzen der Länder A und B. Als Datenänderung erfolgt in Land A eine Vermehrung der Geldmenge zur Befriedigung einer Kreditnachfrage der Unternehmer für Investitionszwecke. Da Vollbeschäftigung aller Produktionsfaktoren vorausgesetzt ist, steigen die Produktionsmittelpreise in Land A. Die Nachfrage wendet sich - so-

-
- 1) Zur Ableitung einer monetären Störung (Geldvorliebe $\leq$ Gütervorliebe) innerhalb einer offenen Volkswirtschaft vgl. besonders: H. Besters, Konjunktur und Außenhandel. Ein Beitrag zur dynamischen Theorie des Zahlungsbilanzausgleichs, als Manuskript vervielfältigt, Köln 1953. Für eine geschlossene Volkswirtschaft findet sich diese Ableitung bereits bei K. Wicksell (Geldzins und Güterpreise, Jena 1898). Vgl. außerdem auch: A. Mahr, Zur Theorie des Wechselkurses, a.a.O.; ders., Die wesentliche Bedingung des Gleichgewichts der Zahlungsbilanz, a.a.O.
- 2) H. Besters, Konjunktur und Außenhandel, a.a.O., S. 294

fern die benötigten Investitionsgüter nicht zur Kategorie der spezifisch heimischen Güter gehören - den Investitionsgütern des Landes B zu. Zu diesem Zweck wird eine bestimmte Menge des zusätzlichen Geldes in Devisen umgetauscht und nach B transferiert.

Die erhöhte Nachfrage nach Gütern des Landes B ist nicht - wie im Fall einer güterwirtschaftlichen Störung - von einer Verminderung der Nachfrage nach Gütern des Landes A begleitet. Im Gegenteil, in Land A sind die Preise gestiegen, so daß für die Bewohner des Landes B kein Anlaß besteht, in vermehrtem Umfang in Land A nachzufragen¹⁾. Es entsteht ein Importüberschuß in Land A.

Aber damit ist der Prozeß noch nicht zu Ende. Durch eine einmal eingeleitete Inflation kommt es zu einer Abweichung von der Indifferenzlage zwischen Geld- und Gütervorliebe zugunsten der Güterpräferenz. Die Einkommenselastizität der Ausgaben steigt über 1 hinaus, und das inverse Verhältnis von Preis und Nachfrage wird durchbrochen. Trotz - oder besser: infolge - steigender Preise steigt die Nachfrage und führt zu weiteren Preiserhöhungen²⁾. Dieser Prozeß hält solange an, bis das Kreditreservoir in Land A aufgebraucht ist³⁾. Bis zu diesem Zeitpunkt wird auch eine Ausweitung des Zahlungsbilanzdefizits erfolgen, falls nicht vorher schon die für die Käufe in Land B benötigten internationalen Zahlungsmittel (einschließlich der Kreditbereitschaft des Landes B), also das

1) Gemäß der eingangs unterstellten Annahme ist der Einfluß, der von der Datenänderung in Land A auf das Niveau der Preise und Einkommen des Landes B ausgeht, zu vernachlässigen. Diese Annahme soll später modifiziert werden.

2) Es ist zu vermerken, daß die Erhöhung der Einkommenselastizität der Ausgaben nicht periodisch wiederkehrenden Datenänderungen gleichkommt, sondern daß aufgrund der Durchbrechung des monetären Gleichgewichts (Gütervorliebe = Geldvorliebe) eine aus dem Rationalprinzip folgende zwingende Verbindung zwischen primärer Störung und induziertem Anwachsen der Einkommenselastizität besteht. - Vgl.: H. Besters, Konjunktur und Außenhandel, a.a.O., S.293

3) Eine Ausweitung des Kreditreservoirs, um die Grenze der Liquidität hinauszuschieben, entspricht einer neuen Datenänderung.

i n t e r n a t i o n a l e Kreditreservoir, erschöpft sind.

Als Fazit ergibt sich, daß eine einmal ausgelöste monetäre Störung in Verbindung mit einer sich erhöhenden Einkommenselastizität der Ausgaben - gleichgültig, ob die Übertragung der Inflation auf die Handelspartner in weniger oder besonders starkem Ausmaß erfolgt - fundamentale Zahlungsbilanzungleichgewichte auslöst. Der grundlegende Unterschied gegenüber einer güterwirtschaftlichen Störung besteht darin, daß sich bei dieser keine Änderung der Einkommenselastizität der Ausgaben ableiten läßt, so daß es nicht zu einer vom Gleichgewicht wegführenden Entwicklung kommen kann.

(b) Folgerungen

Die monetären Störungen sind demnach die Hauptgefahr für die Funktionsfähigkeit sowohl der nationalen als auch der internationalen Währungsordnung. Die Geldpolitik des Landes A müßte dafür Sorge tragen, daß eine monetäre Störung keine fundamentalen Zahlungsbilanzungleichgewichte hervorrufen kann. Sie müßte die ausgeweitete inländische Geldmenge, die zu einem Importüberschuß geführt hat, wieder so stark kontrahieren, daß die Preise sinken und die Einkommensbezieher des Landes B sich veranlaßt sehen, ihren gesamten Einkommenszuwachs aus dem erhöhten Export wieder in Land A zu verausgaben.

Jedoch schon seit Anfang der zwanziger Jahre hat man vereinzelt ¹⁾ und seit der Weltwirtschaftskrise

1) Vgl.: J.M.Keynes, A Tract on Monetary Reform, 2.Aufl., London 1924, S.140-176

allgemein ¹⁾ erkannt, daß die nationale Wirtschaftspolitik in ihrem Bestreben, die Zielsetzungen der Währungsstabilität und der Vollbeschäftigung zu verfolgen, bei festem Wechselkurs mit den außenwirtschaftlichen Zielen des Zahlungsbilanzausgleichs und der Konvertibilität in Konflikt gerät. Die Ursache dafür ist vor allem in der Inflexibilität der Kosten - insbesondere der Löhne ²⁾ - zu suchen, die dazu führt, daß die außenwirtschaftlichen Ziele in der Regel als zweitrangig erachtet werden. "Most countries were unwilling to subject their domestic monetary policy to control by an automatic mechanism that might bring about deflation and domestic unemployment whenever a negative balance of payments led to a substantial loss of gold" ³⁾.

Das bedeutet, daß auch Land A nicht bereit ist, nach Eintreten einer monetären Störung eine Kontraktionspolitik in der Weise zu betreiben, daß davon negative Wirkungen auf die Beschäftigung ausgehen. Es wird höchstens versuchen, die vom Gleichgewicht wegführende Entwicklung zu bremsen, um sich von der Inflation des Auslands einholen zu lassen. Im günstigsten Fall bemüht es sich, die Preise stabil zu halten, während das Ausland weiter inflationiert. Auf diese Weise wird die fehlende Anpassung der Variablen an eine in Form einer monetären Störung auftretende Datenänderung durch eine behutsame, d.h. die Beschäftigung scho-

-
- 1) Vgl.: L.A.Hahn, Voraussetzungen und Folgen der Währungsstabilisierung, in: Wirtschaftswissenschaft des gesunden Menschenverstandes, 2.neubearb. u.erweit.Aufl., Frankfurt a.M. 1955, S.207-217
 - 2) Vgl.: F.W.Meyer, Wirtschaftsunionen und Weltwirtschaft, in: Die Wirtschaftsunionen in ihrer Stellung zu den Nationalwirtschaften und zur Weltwirtschaft, Verwaltung und Wirtschaft, Heft 2, Münster, Berlin, Bad Godesberg 1950, S.125 ff.
 - 3) N.S.Buchanan und F.A.Lutz, Rebuilding the World Economy, a.a.O., S.145 - Vgl. auch: F.W.Meyer, Stabile oder bewegliche Wechselkurse, in: Ordo, 4.Ed., Düsseldorf und München 1951, S.345 f.: "Die Argumente gegen die Kreditkontraktion als Mittel des Zahlungsbilanzausgleichs ... bewirkt ..., daß die Geldwertentwicklung im allgemeinen nur noch in eine Richtung geht, in die der Geldentwertung".

nende Anpassung ersetzt ¹⁾.

Nach der Ableitung fundamentaler Ungleichgewichte ist zu untersuchen, wie sich die Nachfrage nach internationalen Zahlungsmitteln bei fehlender Anpassung (fundamentale Ungleichgewichte) und bei sofortiger bzw. behutsamer Anpassung (vorübergehende Ungleichgewichte) entwickelt.

Dadurch soll zum einen festgestellt werden, daß monetäre Störungen in einem Land nicht nur eine Übertragung der Inflation in unterschiedlich starkem Ausmaß auf das Ausland involvieren, sondern zum anderen auch eine Anpassung des Angebots an internationalen Zahlungsmitteln an die Nachfrage, wodurch die Aufrechterhaltung der Konvertibilität gewährleistet ist, unmöglich machen.

Ferner soll Aufschluß darüber gewonnen werden, wie sich nach Eliminierung der kumulativen Ungleichgewichte die Voraussetzungen für die als Nebenproblem bezeichnete Abstimmung der Restnachfrage nach und des Angebots an internationalen Währungsreserven darbieten.

2. Kapitel

Ableitung der Bestimmungsgrößen für die Nachfrage nach internationalen Währungsreserven

1. Vorbemerkungen und Prämissen

Anhand von Modellen soll untersucht werden, wie sich die Nachfrage der Privaten und des Staates

1) Von der Möglichkeit eines verwaltungstechnischen Ausgleichs der Zahlungsbilanzen durch reale und monetäre Beschränkungen soll hier abgesehen werden, da das Hauptziel der internationalen Währungsordnung darin besteht, die Voraussetzungen für eine optimale internationale Arbeitsteilung zu schaffen.

nach internationalen Zahlungsmitteln beim Vorliegen unterschiedlicher Bedingungen entwickelt.

Ansatzpunkt ist eine Datenänderung im ökonomischen System, die einen Abfluß von Währungsreserven auslöst:

- Im ersten Beispiel erfolgt ein Anpassungsprozeß an diese Datenänderung unter der Bedingung, daß die Preise eine nach unten und oben bewegliche Größe darstellen.
- Im zweiten Beispiel hingegen werden nach unten hin starre Preise der Produktionsfaktoren - insbesondere starre Löhne - und ein allseitiger Wunsch nach Vollbeschäftigung unterstellt. Das bedeutet, daß eine Anpassung aus beschäftigungspolitischen Rücksichten auf einen Einsatz des kreditpolitischen Instrumentariums der Notenbanken in der Weise, daß sich eine Senkung der Preise und Nominaleinkommen ergibt, verzichten muß¹⁾.
- Im dritten Beispiel schließlich gelingt es nicht, die aufgrund einer monetären Störung vom Gleichgewicht wegstrebende Entwicklung durch wirtschaftspolitische Maßnahmen zum Stillstand zu bringen.

Somit umfaßt die Analyse drei Fälle:

- Die Anpassung der Geldmenge und der Preise, die infolge eines Absinkens des als nötig erachteten Verhältnisses der Währungsreserven zum Außenhandel (der Liquiditätsziffer) erfolgt, geht unverzüglich vor sich, d.h. sie stellt sich sofort in der Weise ein, daß
 - (a) das Absinken der genannten Relation zum Stillstand kommt (Fall 1a) und

¹⁾ Auf der anderen Seite sind die Notenbanken bei einem Zufluß von Währungsreserven bemüht, die Geldpolitik kontraktiv einzusetzen, um die Währung möglichst stabil zu halten.

(b) die als nötig erachtete Liquiditätsziffer augenblicklich wieder erreicht wird (Fall 1b).

Hierfür soll die spezielle Annahme gelten, daß die Preise, auch die der Produktionsfaktoren, beweglich sind und sich auf Märkten bilden, auf denen normale Reaktionen von Angebot und Nachfrage zu erwarten stehen.

- Die kreditpolitische Anpassung als Reaktion auf eine sich verschlechternde Liquiditätsziffer erfolgt behutsam, d.h. sie erstreckt sich über einen längeren Zeitraum, da sie zur Vermeidung negativer Auswirkungen auf die Beschäftigung auf sinkende Preise im Anpassungsprozeß verzichtet (Fall 2).

Die Annahme der beweglichen Preise des ersten Falls wird ersetzt durch nach unten hin starre Preise, so daß nur noch unterschiedliche Bewegungen der Preise nach oben in den einzelnen Ländern einen Stillstand im Absinken der Liquiditätsziffer herbeiführen können.

- Es erfolgt keine Anpassung der Variablen bei einem Abfluß von Währungsreserven (Fall 3). Das ist der Fall des fundamentalen Ungleichgewichts, bei dem die reversiblen Kräfte nicht zur Wirkung kommen.

Dabei wird zum einen eine monetäre Störung betrachtet, die entsprechend der allgemeinen Annahme in einem einzelnen Land erfolgt. Ihre Wirkung auf das Ausland soll, da sie sich über die Gesamtheit der Handelspartner ausbreitet, vernachlässigt werden.

Zum anderen erfolgt eine Abwandlung der genannten Voraussetzung in der Weise, daß eine Ländergruppe A gleich groß ist wie eine Ländergruppe B, so daß beide den vom Gleichgewicht wegstrebenden Prozeß durchlaufen.

Neben den allgemeinen Prämissen des 1. Kapitels gelten für die weitere Untersuchung noch die folgenden:

- Ein Wachstum des realen Güterangebots im gesamten Wirtschaftsraum findet nicht statt. Änderungen dieser Größen in A und B sind auf Verschiebungen zwischen den Handelspartnern zurückzuführen¹⁾.
- Es werden keine spezifisch heimischen Güter erstellt, so daß das allgemeine Preisniveau dem Durchschnitt der Preise im Exportgütersektor entspricht. Die Einkommenselastizität der Ausgaben beträgt 1.
- Die monetären Importe stehen in jedem Land in einem festen Verhältnis zu dessen monetärer Gesamtnachfrage, und zwar soll die Relation in Land A 10 % und in Land B entsprechend 1/2 % betragen²⁾.
Die realen Importe ergeben sich aus den monetären Importen, dividiert durch den Index des jeweiligen Preisstands des Auslands (Basis: 1. Periode = 100).
- Die Preiselastizität der Nachfrage nach Exporten soll in jedem Land 1 betragen. Deshalb bleiben die Exporterlöse von Veränderungen der inländischen Preise unberührt. Sie variieren nur, da der Export des Landes A der Import des Landes B ist, mit Änderungen der ausländischen Einfuhr, d.h. sie stehen in einem festen Verhältnis zur monetären Gesamtnachfrage des Auslands.
Die realen Exporte ergeben sich aus den monetären Exporten, dividiert durch den Index des jeweiligen Preisstands des Inlands (Basis: 1. Periode = 100).

1) Die Modifizierung einiger restriktiver Annahmen - insbesondere die eines gleichen Sozialprodukts - erfolgt, soweit davon eine beträchtliche Beeinflussung des Ergebnisses zu erwarten ist, in den Variationen zum 2. Fall (Punkt 4).

2) Diese Relation ist deshalb so niedrig, weil die Importe, die nicht aus Land A stammen, im Rest der Welt (in unserem Beispiel in Land B) als innerstaatliche Umsätze gelten und nicht unter der Rubrik 'Importe' erscheinen.

- In der Anfangsperiode sind das Angebot an und die Nachfrage nach Gütern und Diensten in beiden Ländern einander gleich, so daß die monetären Importe und Exporte ihren Realwerten entsprechen.
- Da die Zahlungsbilanzen in der Anfangsphase ausgeglichen sind, haben auch die monetären Exporte und Importe sowie ihre realen Werte in beiden Ländern die gleiche Größe. Autonome Kapitaltransaktionen finden nicht statt.

2. Erster Fall: Der Bedarf an Währungsreserven bei unverzüglicher Anpassung

Ausgangspunkt der Analyse ist eine Gleichgewichtssituation im außerwirtschaftlichen Bereich, und zwar insofern, als sowohl in Land A als auch in Land B der Zufluß dem Abfluß an internationalen Zahlungsmitteln entspricht und beide Länder ein Verhältnis ihrer Währungsreserven zum Außenhandelsvolumen realisieren, das sie als ausreichend ansehen.

Als Gleichgewichtsstörung erfolgt eine einmalige Geldmengenexpansion in Land A.

Zur Schilderung der sich daraus für den Vorrat dieses Landes an internationaler Liquidität ergebenden Folgen soll eine Periodenanalyse dienen. Land A, das im Verhältnis zur Gesamtheit seiner Handelspartner ein kleines Land darstellt, erscheint in der Ausgangsphase mit einer monetären Gesamtnachfrage von 2 000, das Ausland mit einer von 40 000. Diese Größenangaben entsprechen zu diesem Zeitpunkt gemäß den genannten Prämissen dem jeweiligen inländischen realen Güterangebot.

- In den Spalten 2a und 2b der folgenden Tabellen dieses Kapitels ist die in jeder Periode von Land A bzw. Land B ausgehende monetäre Nachfrage dargestellt. Spalten 3a und 3b enthalten das reale Güterangebot, das zusam-

men mit der monetären Nachfrage das allgemeine Preisniveau des betreffenden Landes (Spalten 4a und 4b) ergibt ¹⁾.

- Die folgenden Spalten zeigen die Ausgaben an das (5a und 5b) und die Einnahmen aus dem Ausland (7a und 7b) sowie die entsprechenden eingeführten (6a und 6b) und ausgeführten realen Größen (8a und 8b).
- Die Spalten 9a und 9b geben die internationalen Währungsreserven und die Spalten 10a und 10b das Verhältnis dieser Währungsreserven zum Außenhandelsvolumen, die Liquiditätsziffer ²⁾, wieder.

In Tabelle 1 erfolgt nun in Periode 2 in Land A eine Geldmengenerweiterung um 200, so daß die monetäre Nachfrage auf 2 200 ansteigt. Bei dieser Größe der Nachfrage und einem realen Güterangebot, das sich - mit dem Index des allgemeinen Preisniveaus der Vorperiode von 100 bewertet - weiterhin auf 2 000 beläuft, muß sich das Preisniveau auf 110 erhöhen, damit Angebot und Nachfrage ins Gleichgewicht kommen.

Die Ausgaben für Importe steigen in Abhängigkeit von der monetären Nachfrage auf 220, und da sich der Preisstand des Auslands nicht verändert hat, erhöht sich auch die reale Größe auf 220.

Die Einnahmen aus den Exporten bleiben entsprechend der unterstellten Preiselastizität von 1 konstant, während der Realwert der Ausfuhr infolge des erhöhten Preisstands im Inland auf 181,8 absinkt.

Aufgrund der angestiegenen Importausgaben bei gleichbleibenden Exporteinnahmen verringert sich der Vorrat an Währungsreserven. Er sinkt von 80 auf 60, während die Liquiditätsziffer von 20 % auf 14,3 % abfällt. Umgekehrt ist die Entwicklung im Ausland.

Infolge des Rückgangs der Liquiditätsziffer kommt es im Fall 1a in Periode 3 (vgl. Tab. 1) zu einer Anpassung der Geldmenge und der Preise in der

1) Resultat der Division der monetären Gesamtnachfrage durch das reale Güterangebot.

2) Division der Spalten 9a durch 5a + 7a bzw. 9b durch 5b + 7b.

Weise, daß sich die Liquiditätsziffer nicht mehr weiter verschlechtert und der Abfluß an Währungsreserven aufhört. Um das zu erreichen, muß die Geldmenge um 175,5 gesenkt werden, so daß die monetäre Nachfrage von 2 200 auf 2 024,5 zurückgeht. Dadurch stellt sich bei einem aufgrund der verstärkten Importtätigkeit der Vorperiode leicht erhöhten realen Güterangebot ein Index des allgemeinen Preisniveaus von 99 ein und entspricht so beinahe dem der Ausgangsperiode.

Da für diesen Fall bewegliche Preise, auch für die Produktionsfaktoren, angenommen worden sind, ist der Preisrückgang von 110 auf 99 ohne negative Auswirkungen auf die Beschäftigung möglich.

Die Ausgaben für Importe gehen gegenüber der Vorperiode von 220 auf 202,5 zurück. Das gleiche gilt auch für den Realwert der Einfuhren, da die Auswirkungen der veränderten Importe und Exporte der Vorperiode auf die monetäre Nachfrage und das reale Güterangebot des Landes B so gering sind, daß sie einen zu vernachlässigenden Einfluß auf das ausländische Preisniveau ausüben (vgl.Tab.1, Sp.2b bis 4b).

Als Folge der leicht erhöhten monetären Nachfrage des Auslands steigen in Land A die Einnahmen aus den Exporten mit 0,1 nur sehr geringfügig an, während der Realwert infolge des unter 100 abgesunkenen Preisniveaus des Inlands um 2,1 größer ist als in der Ausgangsperiode.

Die Währungsreserven sinken noch um 2,4, aber die Liquiditätsziffer bleibt mit 14,3 % konstant.

Im Fall 1b, der mit dem Fall 1a die ersten beiden Perioden gemeinsam hat, wird in der dritten Periode (vgl.Tab.1) mit der sofortigen Anpassung nicht nur ein Stillstand in der Abwärtsbewegung der Liquiditätsziffer, sondern vielmehr eine Rückführung des Verhältnisses der Währungsreserven

zum Außenhandel verfolgt, wie es in der Anfangsperiode bestand. Die Liquiditätsziffer soll also nicht bei 14,3 % verharren, sondern wiederum auf 20 % zurückkehren.

Dazu ist erforderlich, daß die Geldmenge statt um 175,5 wie im Fall 1a um 366,7 gesenkt wird, so daß die monetäre Nachfrage von 2 200 auf 1 833,3 zurückgeht und sich ein Index des allgemeinen Preisniveaus von 90 ergibt.

Die Ausgaben für Importe verringern sich aufgrund der stärker gesunkenen monetären Nachfrage auf 183,3, während sich Einnahmen aus Exporten in gleicher Höhe wie im Fall 1a einstellen.

Diese Entwicklung bringt es mit sich, daß die Währungsreserven wieder 20 % des Außenhandelsvolumens erreichen, wenn sie auch absolut um 3,2 unter dem Stand der Anfangsperiode liegen.

Der Bedarf an Währungsreserven für den gesamten Anpassungsprozeß beträgt 22,4 im Fall 1a bzw. 20 im Fall 1b.

3. Zweiter Fall: Der Bedarf an Währungsreserven bei behutsamer Anpassung

Die unverzügliche Anpassung des ersten Falls hat zur Voraussetzung gehabt, daß die Geldmenge in beliebigem Umfang kontrahiert und die Preise gesenkt werden können, ohne daß davon nennenswerte negative Auswirkungen auf die Beschäftigung ausgehen.

Im zweiten Fall soll - wie schon erwähnt - diese Prämisse fallengelassen und durch die realistischere der nach unten hin starren Preise ersetzt werden: Wenn die Währungsbehörden in den modernen Industriestaaten die Geldmenge kontra-

Tabelle 1

Fall 1: Der Bedarf an Währungsreserven
bei unverzüglicher Anpassung

Land A

1a	2a	3a	4a	5a	6a	7a	8a	9a	10a
Periode	Monetäre Nachfrage	Reales Güter- angebot	Index d.allg. Preis- niveaus	Importe mone- tär	real	Exporte mone- tär	real	Internat. Währungs- reserven	Liqui- ditäts- ziffer (%)
1.	2 000	2 000	100	200	200	200	200	80	20
2.	2 200	2 000	110	220	220	200	181,8	60	14,3
Fall 1a									
3.	2 024,5	2 038,2	99	202,5	202,5	200,1	202,1	57,6	14,3
Fall 1b									
3.	1 833,3	2 038,2	90	183,3	183,3	200,1	222,3	76,8	20

Land B

1b	2b	3b	4b	5b	6b	7b	8b	9b	10b
Periode	Monetäre Nachfrage	Reales Güter- angebot	Index d.allg. Preis- niveaus	Importe mone- tär	real	Exporte mone- tär	real	Internat. Währungs- reserven	Liqui- ditäts- ziffer (%)
1.	40 000	40 000	100	200	200	200	200	80	20
2.	40 000	40 000	100	200	181,8	220	220	100	23,8
Fall 1a									
3.	40 020	39 961,8	100	200,1	202,1	202,5	202,5	102,4	25,4
Fall 1b									
3.	40 020	39 961,8	100	200,1	222,3	183,3	183,3	83,2	21,7

Tabelle 2

Fall 2: Der Bedarf an Währungsreserven
bei behutsamer Anpassung

Land A

1a	2a	3a	4a	5a	6a	7a	8a	9a	10a
Periode	Monetäre Nachfrage	Reales Güter- angebot	Index d.allg. Preis- niveaus	Importe mone- tär	real	Exporte mone- tär	real	Internat. Währungs- reserven	Liqui- ditäts- ziffer (%)
1.	2 000	2 000	100	200	200	200	200	80	20
2.	2 200	2 000	110	220	220	200	181,8	60	14,3
3.	2 242	2 038,2	110	224,2	219,8	203,8	185,3	39,6	9,3
4.	2 238	2 034,5	110	223,8	215,2	207,8	188,7	23,6	5,5
5.	2 229,2	2 026,5	110	222,9	210,3	211,9	192,6	12,6	2,9
6.	2 219,5	2 017,7	110	222	205,6	215,9	196,3	6,5	1,5
7.	2 210,2	2 009,3	110	221	200,9	219,9	199,9	5,4	1,2
8.	2 201,1	2 001	110	220,1	196,5	224	203,6	9,3	2,1

Land B

1b	2b	3b	4b	5b	6b	7b	8b	9b	10b
Periode	Monetäre Nachfrage	Reales Güter- angebot	Index d.allg. Preis- niveaus	Importe mone- tär	real	Exporte mone- tär	real	Internat. Währungs- reserven	Liqui- ditäts- ziffer (%)
1.	40 000	40 000	100	200	200	200	200	80	20
2.	40 000	40 000	100	200	181,8	220	220	100	23,8
3.	40 761	39 961,8	102	203,8	185,3	224,2	219,8	120,4	28,1
4.	41 564,1	39 965,5	104	207,8	188,9	223,8	215,2	136,4	31,6
5.	42 371,9	39 973,5	106	211,9	192,6	222,9	210,3	147,4	33,9
6.	43 180,9	39 982,3	108	215,9	196,3	222	205,6	153,9	35,1
7.	43 989,8	39 990,7	110	219,9	199,9	221	200,9	155	35,2
8.	44 798,9	39 999	112	224	203,6	220,1	196,5	151,1	34

hieren, um einen Druck auf die Preise auszuüben, kommt es in der Regel, da die Gewerkschaften nicht mit einer Kürzung der Löhne einverstanden sind, zu Arbeitslosigkeit.

Aus beschäftigungspolitischen Gründen muß deshalb die Anpassung, durch die ein weiterer Rückgang der Liquiditätsziffer verhindert werden soll, auf sinkende Preise verzichten. Sie kann im günstigsten Fall ohne Nachteile für die Beschäftigung so vor sich gehen, daß das betreffende Land sein Preisniveau konstant hält, während die Handelspartner inflationieren.

Dieser Fall der Anpassung, die im Hinblick auf die Beschäftigungssituation behutsam erfolgt, soll im folgenden dargestellt werden (vgl. Tab. 2):

Die Ausgangssituation ist die gleiche wie im ersten Fall. Die Länder befinden sich im außenwirtschaftlichen Bereich insofern im Gleichgewicht, als sie ein Verhältnis der Währungsreserven zum Außenhandel realisieren, das sie als ausreichend ansehen.

In Periode 2 erfolgt - ebenso wie im Fall 1 - eine einmalige Geldmengenexpansion in Land A, die den Index des Preisniveaus auf 110 ansteigen läßt. Die Liquiditätsziffer sinkt auf 14,3 %.

Die Anpassung, die in Periode 3 beginnt, vollzieht sich entsprechend der für den zweiten Fall speziell gemachten Annahme: Der Index des Preisniveaus in A bleibt konstant auf 110, während er in B ständig steigt, und zwar in dem gewählten Beispiel pro Periode um 2, was in etwa einer prozentualen Steigerung von 1,7 bis 2 % entspricht.¹⁾

Von Periode 3 bis Periode 8 einschließlich liegt

1) Das Ergebnis würde sich nicht wesentlich ändern, wenn in der Ausgangsphase nicht - wie es aus Gründen der Vereinfachung geschehen ist - in beiden Ländern Währungsstabilität, sondern eine gewisse Inflationsrate angenommen würde.

das reale Güterangebot in Land A höher als in der Ausgangsphase, da der Realwert der Importe bis Periode 7 einschließlich größer ist als der der Exporte. Das Umgekehrte gilt für Land B.

Damit das Preisniveau in Land A nicht unter 110 absinkt, muß sich dessen monetäre Nachfrage - bei einer Einkommenselastizität der Ausgaben von 1 - mit seinem realen Güterangebot verändern. Erst nachdem sich in Periode 8 die realen Größen der Ein- und Ausfuhren in ihrer Entwicklung umgekehrt haben, kann die Geldmenge leicht kontrahiert werden.

Ab Periode 4 verringert sich aufgrund der sich ständig erhöhenden Nachfrage in B die entstandene Diskrepanz zwischen der monetären Ausfuhr des Landes A und seiner monetären Einfuhr. Aber erst in der 8. Periode erreichen bzw. übersteigen die Einnahmen aus den Exporten die Höhe der Ausgaben für die Importe. Und von diesem Zeitpunkt an kommt der Abfluß der Währungsreserven aus Land A zum Stillstand.

Der Bedarf an internationaler Liquidität beträgt für Land A in diesem Fall, der nur bis zu dem Punkt verfolgt wird, an dem das Liquiditätsverhältnis aufhört, sich zu verschlechtern, insgesamt 74,6. Das allgemeine Preisniveau des Landes B hat sich während des betrachteten Zeitraums stufenweise dem allgemeinen Preisniveau in Land A angenähert.

4. Variationen zum zweiten Fall

Die beiden bisher beschriebenen Modelle zeigen, daß der Vorrat, den ein Land an internationalen Währungsreserven besitzen muß, je nach der Dauer der Anpassung, die unter den gegebenen Voraussetzungen möglich ist, sehr unterschiedlich sein kann.

Bei der behutsamen Anpassung wurden mit 74,6 weit mehr internationale Zahlungsmittel benötigt als in der Situation, in der eine unverzügliche Anpassung erfolgen konnte. Im letzteren Fall reichten Reserven von 22,4 bzw. 20 aus, um ein weiteres Absinken des Liquiditätsverhältnisses zu verhindern bzw. um es wieder auf den Stand der Periode 1 zu bringen.

Das dargestellte Beispiel der behutsamen Anpassung der Variablen an eine Datenänderung soll nun im folgenden verändert werden. Es wird zu zeigen sein, wie sich das erhaltene Ergebnis der Tendenz nach verschieben kann, wenn einige dem Modell zugrundeliegende Prämissen abgewandelt werden: das Ausmaß der Geldmengenexpansion in Land A, der Umfang seines Außenhandels und die Rate der Inflation in Land B.

(a) Änderung der Geldmengenexpansion in Land A

Im Unterschied zum Ausgangsbeispiel (Fall 2) erfolgt in Land A eine um 5 % stärkere einmalige Geldmengenexpansion, die den Index des allgemeinen Preisniveaus statt auf 110 auf 115 ansteigen läßt (Tab.3).

Bemerkenswert ist, daß *ceteris paribus* - d.h. vor allem bei gleicher Inflationsentwicklung in Land B wie im Ausgangsbeispiel - die Währungsreserven in den ersten 7 Perioden um 147,2 abnehmen (oder genauer ausgedrückt: daß in Höhe von 67,2 Devisenkredite aufgenommen werden müssen, da sich der Vorrat an Währungsreserven bereits in der 4. Periode erschöpft hat).

Vergleicht man diese Entwicklung mit dem Ausgangsbeispiel, in dem in der gleichen Zeit der Vorrat an Währungsreserven um 74,6 abnimmt, so zeigt sich, daß der Bedarf an internationalen Zahlungs-

mitteln mit dem Ausmaß einer Gleichgewichtsstörung ansteigt. Des weiteren erhellt aus dem Beispiel aber auch, daß die Länge des Anpassungsvorgangs ceteris paribus mit der Größe der Gleichgewichtsstörung wächst. In diesem Beispiel kommt der Abfluß an internationalen Währungsreserven erst in der 10. Periode zum Stillstand.

Daraus läßt sich ein erstes Zwischenergebnis ablesen:

- Neben der Dauer, in der sich die Anpassung der Variablen an eine Datenänderung vollzieht, bildet auch der Umfang einer Gleichgewichtsstörung eine Bestimmungsgröße für den Bedarf an internationalen Währungsreserven.
- Die Anpassungsdauer korreliert positiv mit dem Ausmaß der Gleichgewichtsstörung.

(b) Änderung des Außenhandelsvolumens in Land A

Zwei Faktoren sind für das Außenhandelsvolumen eines Landes kennzeichnend: zum einen die Höhe seines Sozialprodukts, zum anderen der Anteil seines Außenhandels am Sozialprodukt.

(ba) Änderung der Größe des Sozialprodukts

Als nächstes soll untersucht werden, wie sich der Bedarf an internationaler Liquidität verändert, wenn eine Erhöhung der monetären Nachfrage um 10 % nicht wie im Ausgangsbeispiel in einem relativ kleinen Land erfolgt, sondern in einem Land, dessen Sozialprodukt einen erheblich größeren Anteil an dem gesamten Sozialprodukt aller Handelspartner (Land A und Land B) ausmacht. Gleichzeitig liegt auch der Anteil des Außenhandels dieses Landes am Welthandel höher, da annahmegemäß in allen Ländern die Importe in einem festen Verhältnis zur monetären Nachfrage stehen (vgl. Tab. 4).

Tabelle 3

Fall 2: Der Bedarf an Währungsreserven
bei behutsamer Anpassung

Variation 1: Änderung der Geldmengenexpansion

Land A

1a	2a	3a	4a	5a	6a	7a	8a	9a	10a
Periode	Monetäre Nachfrage	Reales Güter- angebot	Index d.allg. Preis- niveaus	Importe mone- tär	real	Exporte mone- tär	real	Internat. Währungs- reserven	Liqui- ditäts- ziffer (%)
1.	2 000	2 000	100	200	200	200	200	80	20
2.	2 300	2 000	115	230	230	200	173,9	50	11,6
3.	2 364,5	2 056,1	115	236,5	231,9	203,7	177,1	17,2	3,9
4.	2 363	2 054,8	115	236,3	227,3	207,7	180,6	- 11,4	- 2,6
5.	2 353,7	2 046,7	115	235,4	222,1	211,8	184,2	- 35	- 7,8
6.	2 343,6	2 037,9	115	234,4	217	215,8	187,7	- 53,6	- 11,9
7.	2 333,7	2 029,3	115	233,4	212,2	219,8	191,1	- 67,2	- 14,8
8.	2 324,3	2 021,1	115	232,4	207,5	223,9	194,7	- 75,7	- 16,6
9.	2 314,7	2 012,8	115	231,5	203,1	227,9	198,2	- 79,3	- 17,3
10.	2 305,6	2 004,9	115	230,6	198,8	232	201,7	- 77,9	- 16,8

Land B

1b	2b	3b	4b	5b	6b	7b	8b	9b	10b
Periode	Monetäre Nachfrage	Reales Güter- angebot	Index d.allg. Preis- niveaus	Importe mone- tär	real	Exporte mone- tär	real	Internat. Währungs- reserven	Liqui- ditäts- ziffer (%)
1.	40 000	40 000	100	200	200	200	200	80	20
2.	40 000	40 000	100	200	173,9	230	230	110	25,6
3.	40 742,8	39 943,9	102	203,7	177,1	236,5	231,9	142,8	32,4
4.	41 543	39 945,2	104	207,7	180,6	236,3	227,3	171,4	38,6
5.	42 350,2	39 953,3	106	211,8	184,2	235,4	222,1	195	43,6
6.	43 159,1	39 962,1	108	215,8	187,7	234,4	217	213,6	47,4
7.	43 967,8	39 970,7	110	219,8	191,1	233,4	212,2	227,2	50,1
8.	44 776,4	39 978,9	112	223,9	194,7	232,4	207,5	235,7	51,7
9.	45 585,4	39 987,2	114	227,9	198,2	231,5	203,1	239,3	52,1
10.	46 394,3	39 995,1	116	232	201,7	230,6	198,8	237,9	51,4

Tabelle 4

Fall 2: Der Bedarf an Währungsreserven
bei behutsamer Anpassung

Variation 2a:
Veränderung der Größe des Sozialprodukts

Land A

1a	2a	3a	4a	5a	6a	7a	8a	9a	10a
Periode	Monetäre Nachfrage	Reales Güter- angebot	Index d.allg. Preis- niveaus	Importe		Exporte		Internat. Währungs- reserven	Liqui- ditäts- ziffer (%)
				mone- tär	real	mone- tär	real		
1.	10 000	10 000	100	1000	1000	1000	1000	400	20
2.	11 000	10 000	110	1100	1100	1000	909,1	300	14,3
3.	11 210	10 190,9	110	1121	1099	1015,1	922,8	194,1	9,1
4.	11 193,8	10 176,2	110	1119,4	1076,3	1035,4	941,3	104,1	4,8
5.	11 148,5	10 135	110	1114,9	1051,8	1056,4	960,4	45,6	2,1
6.	11 100,5	10 091,4	110	1110,1	1027,9	1077,5	979,5	13	0,6
7.	11 042,2	10 038,4	110	1104,2	1003,8	1098,9	999	7,7	0,3
8.	11 005,3	10 004,8	110	1100,5	982,6	1119,9	1018,1	27,1	1,2

Land B

1b	2b	3b	4b	5b	6b	7b	8b	9b	10b
Periode	Monetäre Nachfrage	Reales Güter- angebot	Index d.allg. Preis- niveaus	Importe		Exporte		Internat. Währungs- reserven	Liqui- ditäts- ziffer (%)
				mone- tär	real	mone- tär	real		
1.	40 000	40 000	100	1000	1000	1000	1000	400	20
2.	40 000	40 000	100	1000	909,1	1100	1100	500	23,8
3.	40 605,3	39 809,1	102	1015,1	922,8	1121	1099	605,9	28,4
4.	41 416,8	39 823,8	104	1035,4	941,3	1119,4	1076,3	689,9	32
5.	42 256,9	39 865	106	1056,4	960,4	1114,9	1051,8	748,4	34,5
6.	43 101,3	39 908,6	108	1077,5	979,5	1110,1	1027,9	781	35,7
7.	43 957,8	39 961,6	110	1098,9	999	1104,2	1003,8	786,3	35,7
8.	44 794,6	39 995,2	112	1119,9	1018,1	1100,5	982,6	766,9	34,5

Die monetäre Nachfrage und das reale Güterangebot des Landes A werden mit 10 000 statt mit 2 000 angenommen. Dadurch erhöhen sich die Importe und die Exporte auf je 1 000, und das Verhältnis der Ausgaben für die Einfuhren zur monetären Gesamtnachfrage in Land B steigt von 0,5 auf 2,5. Die internationalen Währungsreserven liegen in der Anfangsphase bei 400, damit die Liquiditätsziffer 20 % beträgt. Alle übrigen Annahmen bleiben die gleichen.

Wie aus einer Gegenüberstellung der Tabellen 2 und 4 hervorgeht, ist der Bedarf an internationalen Währungsreserven für den Anpassungsprozeß ceteris paribus um so größer, je höher der Anteil des Sozialprodukts des Landes A an dem gesamten Sozialprodukt aller am internationalen Handel beteiligten Länder ist.

Während in dem Fall, in dem die monetäre Nachfrage 4,8 % der Gesamtnachfrage ausmacht ¹⁾, insgesamt 74,6 der Währungsreserven (vgl.Tab.2, Sp.9a) verbraucht werden, fließen in dem Fall, in dem die monetäre Nachfrage 20 % der Gesamtnachfrage beträgt ²⁾, in der gleichen Zeit insgesamt Währungsreserven in Höhe von 392,3 ab (vgl.Tab.4, Sp.9a).

(bb) Änderung des Außenhandelsanteils am Sozialprodukt

Ein ähnliches Bild ergibt sich, wenn in Land A der Anteil des Außenhandels am Sozialprodukt zunimmt.

Das Verhältnis der Importe zur monetären Nachfrage ist in Tabelle 5 von 10 % auf 30 % erhöht wor-

1) Vgl. Tab.2, 1.Periode: 2000 (Spalte 2a) dividiert durch 42 000 (Spalten 2a + 2b).

2) Vgl. Tab.4, 1.Periode: 10 000 (Spalte 2a) dividiert durch 50 000 (Spalten 2a + 2b).

den. Dadurch liegen zu Anfang die Ausgaben für die Einfuhren und - da auch das Verhältnis der Importe zur monetären Nachfrage in Land B von 0,5 auf 1,5 angestiegen ist - ebenso die Einnahmen aus den Exporten um 400 höher als im Vergleichsbeispiel (Tab.2).

Bis zur 7.Periode hat sich der Vorrat an Währungsreserven gegenüber der 1.Periode um 346,8 verringert (bzw. mußte ein zusätzlicher Kredit von 106,8 aufgenommen werden), während in dem Fall, in dem die Importe 10 % der monetären Nachfrage ausmachen, nur Währungsreserven in Höhe von 74,6 abgeflossen sind (vgl.Tab.2, Sp.9a). In beiden Fällen kommt aber der Anpassungsvorgang nach der 7.Periode zum Stillstand. Die Menge an Währungsreserven, die während dieses Prozesses benötigt wird, ist ceteris paribus um so größer, je höher der Anteil des Außenhandelsvolumens eines Landes an seinem Sozialprodukt ist.

Als zweites Zwischenergebnis, aus den Beispielen (ba) und (bb) zusammengekommen, ist festzuhalten:

Die im Anpassungsprozeß benötigten Währungsreserven wachsen - unabhängig von der Größe der Gleichgewichtsstörung und unabhängig von der Dauer der Anpassung - mit der absoluten Höhe des Außenhandels.

(c) Änderung der Inflationsrate in Land B

Der Umfang der von Land A benötigten Währungsreserven ist um so geringer, je stärker das Ausland inflationiert.

Das sei an einem Beispiel gezeigt (vgl.Tab.6), das gegenüber Tabelle 2 folgende Änderung aufweist: Ab Periode 3 steigt der Index des Preisniveaus in Land B (Sp.4b) nicht um 2, sondern um 5 Punkte pro Periode.

Tabelle 5

Fall 2: Der Bedarf an Währungsreserven
bei behutsamer AnpassungVariation 2b: Veränderung des
Außenhandelsanteils am SozialproduktLand A

1a	2a	3a	4a	5a	6a	7a	8a	9a	10a
Periode	Monetäre Nachfrage	Reales Güter- angebot	Index d.allg. Preis- niveaus	Importe mone- tär	real	Exporte mone- tär	real	Internat. Währungs- reserven	Liqui- ditäts- ziffer (%)
1.	2 000	2 000	100	600	600	600	600	240	20
2.	2 200	2 000	110	660	660	600	545,5	180	14,3
3.	2 326	2 114,5	110	697,8	684,1	610,2	554,7	92,4	7,1
4.	2 342,3	2 129,4	110	702,7	675,7	622	565,5	11,7	0,9
5.	2 321,1	2 110,2	110	696,3	656,9	634,2	576,5	- 50,4	- 3,8
6.	2 288,4	2 080,4	110	686,5	635,6	646,7	587,9	- 90,2	- 6,8
7.	2 252,5	2 047,7	110	675,8	614,4	659,2	599,3	-106,8	- 8
8.	2 216,6	2 015,1	110	665	593,8	671,7	610,6	-100,6	- 7,5

Land B

1b	2b	3b	4b	5b	6b	7b	8b	9b	10b
Periode	Monetäre Nachfrage	Reales Güter- angebot	Index d.allg. Preis- niveaus	Importe mone- tär	real	Exporte mone- tär	real	Internat. Währungs- reserven	Liqui- ditäts- ziffer (%)
1.	40 000	40 000	100	600	600	600	600	240	20
2.	40 000	40 000	100	600	545,5	660	660	300	23,8
3.	40 683,2	39 885,5	102	610,2	554,7	697,8	684,1	387,6	29,6
4.	41 465,4	39 870,6	104	622	565,5	702,7	675,7	468,3	35,4
5.	42 283,2	39 889,8	106	634,2	576,5	696,3	656,9	530,4	39,9
6.	43 113,2	39 919,6	108	646,7	587,9	686,5	635,6	570,2	42,8
7.	43 947,5	39 952,3	110	659,2	599,3	675,8	614,4	586,8	44
8.	44 783,1	39 984,9	112	671,7	610,6	665	593,8	580,6	43,4

Tabelle 6

Fall 2: Der Bedarf an Währungsreserven
bei behutsamer Anpassung

Variation 3:

Veränderung der Inflationsrate des Landes B

Land A

1a	2a	3a	4a	5a	6a	7a	8a	9a	10a
Periode	Monetäre Nachfrage	Reales Güter- angebot	Index d.allg. Preis- niveaus	Importe mone- tär	real	Exporte mone- tär	real	Internat. Währungs- reserven	Liqui- ditäts- ziffer (%)
1.	2 000	2 000	100	200	200	200	200	80	20
2.	2 200	2 000	110	220	220	200	181,8	60	14,3
3.	2 242	2 038,2	110	224,2	213,5	209,8	190,7	45,6	10,5
4.	2 225,1	2 022,8	110	222,5	202,3	219,9	199,9	43	9,7
5.	2 202,6	2 002,4	110	220,3	191,6	230	209,1	52,7	11,7

Land B

1b	2b	3b	4b	5b	6b	7b	8b	9b	10b
Periode	Monetäre Nachfrage	Reales Güter- angebot	Index d.allg. Preis- niveaus	Importe mone- tär	real	Exporte mone- tär	real	Internat. Währungs- reserven	Liqui- ditäts- ziffer (%)
1.	40 000	40 000	100	200	200	200	200	80	20
2.	40 000	40 000	100	200	181,8	220	220	100	23,8
3.	41 960	39 961,8	105	209,8	190,7	224,2	213,5	114,4	26,4
4.	43 974,9	39 977,2	110	219,9	199,9	222,5	202,3	117	26,4
5.	45 997,2	39 997,6	115	230	209,1	220,3	191,6	107,3	23,8

Durch dieses Ausmaß der Inflation des Landes B bei konstantem Preisniveau in Land A hat sich der Abfluß der Währungsreserven und die Verschlechterung der Liquiditätsziffer in Land A schon in der 5. Periode ins Gegenteil verkehrt. Bei der geringeren Inflation in Land B (vgl. Tab. 2) waren dazu 8 Perioden nötig.

Als drittes Zwischenergebnis zeigt sich demnach:

Die Möglichkeit eines Landes, hinter der Inflation des Auslands zurückzubleiben, ist unter der (realistischen) Voraussetzung der nach unten hin starren Preise mitbestimmend für die Länge des Anpassungsvorgangs, der seinerseits wiederum - zusammen mit dem Ausmaß der Gleichgewichtsstörung und dem Wachstum des Außenhandels - die Menge an Währungsreserven determiniert, die erforderlich ist, damit sich der internationale Handel ohne Beschränkungen von der monetären Seite her ausdehnen kann.

5. Dritter Fall: Der Bedarf an Währungsreserven bei fehlender Anpassung

Während es im zweiten Fall der Währungspolitik des Landes A gelingt, das Preisniveau konstant zu halten und somit eine - infolge der Inflation im Ausland - behutsame Anpassung herbeizuführen, soll in diesem Beispiel davon ausgegangen werden, daß sich der aufgrund der Geldmengenexpansion in Land A abzeichnende, vom Gleichgewicht wegführende Prozeß auswirkt. Es erfolgt keine Anpassung. Der Index des Preisniveaus in Land A, der sich nach eingetretener Störung auf 110 einstellt, wächst kontinuierlich von Periode zu Periode um zwei Punkte, weil im Verlauf des Inflationsprozesses das Gleichgewicht zwischen Geld- und Gütervorliebe durchbrochen wird und die Einkommenselastizität der Ausgaben über 1 hinaus steigt.

In der ersten Variante (Tab.7) bleibt das Preisniveau in Land B unverändert, weil sich die Wirkungen des Importüberschusses des Landes A auf ein großes Gebiet verteilen.

Der Abfluß von Währungsreserven an das Ausland verstärkt sich ständig. Während er in der zweiten Periode 20 beträgt, beläuft er sich in der 7. bereits auf 48,9. Das kumulative Ungleichgewicht bedingt - unter der gemachten Voraussetzung, daß das Ausland nicht in den Inflationsprozeß hineingezogen wird - eine zunehmend steigende Nachfrage nach Währungsreserven.

In der zweiten Variante (Tab.8) ist das Sozialprodukt des Landes A gleich groß wie das von B. In diesem Fall wirkt sich die in A entstehende monetäre Störung auch auf B aus ¹⁾. Die Geldmengenerweiterung der zweiten Periode in Land A überträgt sich über eine vermehrte Nachfrage und ein vermindertes Angebot in der dritten Periode auch auf das Ausland. Das Preisniveau steigt dort um zwei Punkte. Die im Zuge des Inflationsprozesses größer werdende Einkommenselastizität der Ausgaben wird dann die Preisniveaus in beiden Ländern sukzessive von Periode zu Periode erhöhen, und zwar in unserem Beispiel jeweils um zwei Punkte. Unter diesen Voraussetzungen stabilisiert sich die absolute Menge der abfließenden Währungsreserven des Inlands von etwa der vierten Periode an bei rund 30, d.h. das Ungleichgewicht bleibt von nun an in gleicher Höhe bestehen.

Die beiden analysierten Fälle, in denen sich einmal eine Inflation im Ausland gar nicht und zum anderen mit etwa der gleichen Rate fortpflanzt, sind als Extremfälle zu werten, die den Bereich des fundamentalen Ungleichgewichts eingrenzen. Es

1) Bei sonst gleichbleibenden Annahmen erhöht sich die Importneigung in B von $1/2$ auf 10 %.

Der Bedarf an Währungsreserven bei fehlender Anpassung

Land A

[illegible]

Land B

[illegible]

Der Bedarf an Währungsreserven
bei fehlender Anpassung

Land A

Land B

[illegible]

zeigt sich, daß sich die Nachfrage nach internationalen Zahlungsmitteln innerhalb dieses ganzen Bereiches nicht verringert. Gewährte Währungskredite fließen gleichsam 'in ein Faß ohne Boden'.

6. Schlußfolgerungen

Die wichtigsten Erkenntnisse, die sich aus den bisherigen Ausführungen ergeben, sind folgende:

- Die Versorgung eines Defizitlands mit Währungsreserven in Form von Krediten muß zur Voraussetzung haben, daß dieses Land seinerseits zu einer Anpassung bereit ist, indem es mit seinen Preisen und Einkommen hinter den entsprechenden Größen des Auslands zurückbleibt. Andernfalls ist die Währungsbehörde dieses Defizitlands in jeder Periode auf neue Kredite angewiesen, und an eine Rückzahlung ist nicht zu denken.

Die Crux liegt also darin, die Nachfrage nach Währungsreserven durch Überwindung der monetären Störungen, die einen vom Gleichgewicht wegführenden Prozeß auslösen, zu beschränken und die danach noch verbleibende Nachfrage mit dem Angebot in Übereinstimmung zu bringen.

Die Lösung dieses Problems läßt sich nicht allein schon durch eine Verknappung des Angebots an internationaler Liquidität erreichen in der Weise, daß den fundamentalen Ungleichgewichten die finanzielle Grundlage entzogen wird. Solche Maßnahmen zur Einschränkung des internationalen Kreditreservoirs führen nicht unbedingt zu einer Eliminierung der monetären Störungen, sondern - was eher zu erwarten steht - zu Beschränkungen des internationalen Handels. Damit verschwinden zwar die fundamentalen Ungleichgewichte, aber der dafür zu zahlende Preis ist eine Desintegration der Weltwirtschaft.

Die Lösung kann demnach nur darin liegen, nicht allein die fundamentalen Ungleichgewichte, sondern auch die sie verursachenden Störungen zu beseitigen. Nur so kann die internationale Währungsordnung ihren eigentlichen Zweck, Voraussetzung für eine reibungslose Ausdehnung des internationalen Handels zu sein, erfüllen.

- Ist das Hauptproblem gelöst, verbleibt als Nebenproblem der Restausgleich zwischen dem Angebot und der reduzierten Nachfrage nach internationaler Liquidität. Dabei läßt sich aufgrund der bisherigen Analyse folgendes über die Größe der Nachfrage sagen:

Der Anpassungsvorgang der Variablen bei einem Abfluß von Währungsreserven kann entweder durch eine Kontraktion der Geldmenge und durch sinkende Preise erfolgen, während die entsprechenden Größen des Auslands annähernd konstant bleiben (erster Fall), oder aber er kann bei einem Ansteigen der Geldmenge und Preise im Ausland in einer Konstanz oder einer langsameren Zunahme dieser Größen im Inland bestehen (zweiter Fall).

Bei der unverzüglichen Anpassung sinken die Währungsreserven in der dritten Periode kaum noch ab, und die Liquiditätsziffer bleibt unverändert (vgl. Tab. 1, Fall 1a, Sp. 9a) bzw. die Währungsreserven steigen wieder an, während die Liquiditätsziffer zum Ausgangsniveau zurückkehrt (vgl. Tab. 1, Fall 1b, Sp. 9a).

Bei der behutsamen Anpassung wird die Rate, mit der die Währungsreserven abnehmen, von der dritten Periode an ständig kleiner (vgl. Tab. 2, Sp. 9a). Sie sinkt von 20,4 (Periode 3) auf 1,1 (Periode 7). Von Periode 8 an beginnen dann die Währungsreserven wieder zu steigen.

In den modernen Industriestaaten ist eine unverzügliche Anpassung (erster Fall) nicht ohne

nachteilige Wirkungen auf die Beschäftigung möglich. Es kommt nur eine behutsame Anpassung in Frage (zweiter Fall).

Der sich dabei für die Notenbanken zur Befriedigung der Nachfrage nach internationalen Währungsreserven ergebende Bedarf ist abhängig von

- (a) der Schnelligkeit, mit der die Anpassung erfolgen kann¹⁾,
- (b) dem Ausmaß der Gleichgewichtsstörung, das sich auch auf die Länge des Anpassungsvorgangs auswirkt, und
- (c) dem Umfang des Außenhandelsvolumens.

Dabei gilt generell: Je schneller sich die Anpassung erzielen läßt, je geringer die Gleichgewichtsstörung und je kleiner das Außenhandelsvolumen ist, desto weniger Währungsreserven werden benötigt und vice versa.

Die oben genannten Faktoren bestimmen in Abhängigkeit voneinander die Höhe der erforderlichen internationalen Zahlungsmittel. Diese Gemeinsamkeit bedeutet, daß sich aus der Entwicklung einer der Determinanten noch keine Aussagen machen lassen über die Richtung, in der sich die Gesamtgröße der erforderlichen Währungsreserven bewegt. Die Beziehungen sind sogar noch komplexer: Mit der Größe der Gleichgewichtsstörung nimmt die Anpassungsdauer zu. Fehlt die Bestimmungsgröße 'Störung des Zahlungsbilanzgleichgewichts', dann kommt die Determinante des Außenhandelswachstums weit weniger zur Geltung.

¹⁾ Die behutsame Anpassung wird durch eine kontrollierte Inflation im Ausland erleichtert, da es dann für ein Land genügt, seine Preise konstant zu halten, während sie bei den Handelspartnern steigen. Je stärker die Inflation im Ausland ist, desto schneller gelingt es, den Anfluß an Währungsreserven im Inland zu bremsen.

Abschnitt B

Empirische Grundlagen

3. Kapitel

Gegenüberstellung der Außenhandelsentwicklung mit der Entwicklung der tatsächlich vorhandenen Währungsreserven

1. Verfahren und Vorfragen der Untersuchung

Nachdem Aufschluß über die Bestimmungsgründe der Nachfrage erlangt worden ist, muß die Entwicklung des Angebots an internationalen Währungsreserven analysiert werden. Auf diese Weise ergibt sich ein Anhaltspunkt über die Tendenzen der für den Restausgleich zwischen der verminderten Nachfrage und dem Angebot relevanten Größen. Die Entwicklung der internationalen Währungsreserven soll dem Wachstum des Außenhandels gegenübergestellt werden. Damit folgt die vorliegende Untersuchung einer Praxis, wie sie von den Währungsbehörden vieler Länder angewandt wird, um einen Maßstab für ihren Liquiditätsstatus zu erhalten ¹⁾.

(a) Als Währungsreserven sind - wie schon erwähnt - alle den Währungsbehörden der Länder zur Verfügung stehenden, international verwendbaren Zahlungsmittel anzusehen ²⁾.

1) Vgl.: R. Triffin, Gold and the Dollar Crisis, The Future of Convertibility, New Haven 1960, S. 36

2) Dabei soll zunächst einmal von der Möglichkeit, Kredite im Ausland und bei internationalen Organisationen aufzunehmen, abgesehen werden, da sie nicht in gleichem Maße wie Gold- und Devisenbestände als internationale Währungsreserven frei verfügbar sind. "Eine Firma wird mit Investitionen eher zurückhalten, wenn sie dafür einen Bankkredit aufzunehmen hat, als wenn sie über flüssige Mittel verfügt. - Bis zu einem gewissen Grad gilt

Das sind für die Vereinigten Staaten in erster Linie Goldreserven und seit 1961 in bescheidenem Umfang konvertible europäische Währungen.¹⁾ Für den Rest der westlichen Welt kommen außer Gold vor allem kurzfristig umwandelbare Dollarreserven hinzu, in der Regel in Form von Sichtverbindlichkeiten der Banken und kurzfristiger Verschuldung der Regierung der Vereinigten Staaten.

Der US-Dollar bildet zusammen mit den Goldreserven die Basis für den internationalen Zahlungsverkehr im westlichen Wirtschaftsraum. "The cornerstone of the whole structure is the link between gold and the United States dollar, with the dollar firmly anchored by its interconvertibility with gold at a fixed price of \$ 35 per fine ounce"²⁾. Von der Entwicklung der amerikanischen Liquiditätsposition ist die ihrer Handelspartner weitgehend abhängig.

Daneben werden noch Pfund Sterling als Währungsreserven verwandt. Diese sind aber in der vorliegenden Untersuchung nicht enthalten, und zwar vor allem deshalb nicht, weil sie in ihrer Bedeutung als Liquiditätsreserve für das Weltwährungssystem hinsichtlich ihres Umfangs hinter dem Dollar zurückbleiben. Außerdem sind sie nur für den Sterling-Raum, in dem sie 85 % aller vorhandenen Re-

dasselbe auf internationaler Ebene. Besteht die sogenannte liquide Reserve in nichts anderem als in der Möglichkeit der Anleiheaufnahme - und dies wahrscheinlich in Verbindung mit peinlichen Verhandlungen -, so wird eine Regierung vor ihrer Benutzung zurückschrecken ... " (R.Harrod, Möglichkeiten zur Erhöhung der internationalen Liquidität, in: Außenwirtschaft, 16.Jg. (1961), S.159). Auch die in der Privatwirtschaft vorhandenen Devisen- und Goldvorräte sind nicht ohne weiteres als Teil der internationalen Währungsreserven zu betrachten, da keine unmittelbare Zugriffsmöglichkeit für die Zentralbanken besteht.

- 1) Diese europäischen Währungen machten 1961 0,7 %, 1962 0,6 % und 1963 1,3 % des Goldvorrats aus. (Vgl.: Federal Reserve Bulletin, Washington 1964, S.648) Sie sollen im folgenden vernachlässigt werden.
- 2) A.Hayes, Präsident der Federal Bank von New York, Rede vor dem Subcommittee on International Exchange and Payments of the Joint Economic Committee of the Congress of the United States am 20.6.1961, zit. nach: Deutsche Bundesbank, Auszüge aus Presseartikeln, Nr.49, 28.6.1961, S.1

serven ausmachen, von besonderer Wichtigkeit ¹⁾. Ihr Fehlen beeinflusst zwar die absolute Höhe der zur Verfügung stehenden internationalen Zahlungsmittel - insbesondere im Sterling-Raum - erheblich, nicht aber ihre zeitliche Entwicklung, auf die es im folgenden ankommt, da sich ihr Anteil an den Gesamtreserven nicht vergrößert hat.

Andere nationale Währungen werden, weil sie nicht in demselben Maße wie der Dollar die Sicherheit einer gleichbleibenden Austauschrelation gegenüber dem Gold bieten, nur in so geringem Umfang als internationale Reserven gehalten, daß sie in diesem Zusammenhang vernachlässigt werden können.

(b) Zur Darstellung des Außenhandels wird das zu jeweiligen Preisen bewertete Volumen der Importe und Exporte (für die Vereinigten Staaten unter Einschluß des Exports der Auslandshilfe) herangezogen, wobei für die Ausfuhr aus statistischen Gründen fob- und für die Einfuhr cif-Werte ²⁾ verwendet werden müssen. Diese unterschiedliche Bewertung ist ebenfalls nur bei Feststellung der absoluten Höhe des Außenhandels von einiger Wichtigkeit, verliert aber im zeitlichen Vergleich an Bedeutung.

(c) Die Gegenüberstellung der Währungsreserven und des Außenhandels zur Kennzeichnung der internationalen Liquiditätssituation soll in einer ersten Etappe der Untersuchung nur für die Vereinigten Staaten vorgenommen werden, die die Nation mit dem größten Außenhandelsvolumen sind und im Durch-

1) Vgl. dazu auch: R.Triffin, Die Währungsordnung des XX.Jahrhunderts, in: Inflation und Weltwährungsordnung, hrsg.v.A.Hunold, Erlenbach-Zürich und Stuttgart 1963, S.143 ff.; ders., Die latente Krise der Schlüsselwährungen, in: Neue Zürcher Zeitung, Fernausgabe Nr.211, 3.8.1963, Blatt 9.

2) USA und Kanada bilden hierbei eine Ausnahme, da für Exporte und Importe fob-Werte vorliegen.

schnitt während des betrachteten Zeitraums rund 40 % der Goldreserven der westlichen Welt besitzen.¹⁾

(d) Als Ausgangsjahr der Betrachtung soll das Jahr 1950 dienen, weil es das erste Jahr ist, in dem die Auswirkungen des zweiten Weltkriegs nicht mehr das Wirtschaftsleben prägen. Mehrere Anzeichen sprechen dafür:

- In Westeuropa liegt zu diesem Zeitpunkt die Industrieproduktion mengenmäßig auf einem höheren Stand als in der Vorkriegszeit. Der durch den Krieg unterbrochene langfristige Trend eines anhaltenden Wachstums der Industrieerzeugung beginnt sich wieder abzuzeichnen²⁾.
- Die Abwertungswelle innerhalb der westlichen Welt im Jahre 1949, die von Großbritannien ausgeht und im Durchschnitt rund 30 % beträgt, bringt für viele europäische Länder durch eine Stimulierung der Exporte und eine Drosselung der Importe eine Normalisierung der Handelsbeziehungen untereinander und insbesondere gegenüber den USA. In einigen europäischen Ländern (in der Bundesrepublik Deutschland, in Belgien-Luxemburg und in den Niederlanden) gelingt es zum ersten Mal seit Ende des Krieges, die Käufe von den Handelspartnern ohne amerikanische Hilfsanleihen und Geschenke allein aus den Erlösen der Verkäufe an das Ausland zu bestreiten³⁾.
- Die Arbeitslosigkeit in den wichtigsten Ländern der westlichen Welt (in den USA, Großbritannien, Frankreich und der Bundesrepublik Deutschland)

1) Vgl.: Federal Reserve Bulletin, Washington 1954, S.252; 1960, S.106; 1964, S.646.

2) Vgl.: Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, 21.Jahresbericht, 1.April 1950 - 31.März 1951, Basel 1951, S.22 ff.

3) Vgl.: ebenda, S.68 ff.

nimmt von 1950 bis 1951 im Durchschnitt um 29,2 % ab, während sie im Vorjahr noch um durchschnittlich 12,7 % gestiegen war ¹⁾.

Abgesehen davon, daß vieles für 1950 als Ausgangsjahr der Betrachtung spricht, ist die Wahl des Basisjahres nicht von entscheidender Bedeutung, da ein Vergleich mit der Zeit von vor 1950 erfolgt. Außerdem ergibt sich, unabhängig davon, wo die Untersuchung einsetzt, immer dann ein gleiches Bild, wenn - wie im folgenden - die Entwicklung einen ungebrochenen Trend aufweist.

(e) In einer zweiten Etappe soll dann die Betrachtung der amerikanischen Liquiditätssituation um eine Gegenüberstellung der Währungsreserven und des Außenhandelsvolumens der übrigen westlichen Welt ergänzt werden, und zwar sowohl ohne, als auch unter Einbeziehung der Gold- und Dollarreserven der bestehenden internationalen Organisationen, um die einzelne Länder in bestimmten Fällen ihre bei den nationalen Währungsbehörden zur Verfügung stehenden internationalen Zahlungsmittel aufstocken können.

Nochmals sei wiederholt, daß die Währungsreserven in diesem Vergleich nur Gold und kurzfristige Dollarguthaben umfassen.

Unter der übrigen westlichen Welt werden alle Länder mit Ausnahme der Ostblockstaaten verstanden.

(f) Die dritte Etappe soll die besondere Problematik aufzeigen, die sich für den Liquiditätsstatus der Vereinigten Staaten daraus ergibt, daß sie erstens ein Leitwährungsland und zweitens ge-

¹⁾ Vgl.: Statistisches Jahrbuch für die Bundesrepublik Deutschland 1950, S.30 *

setzunglich verpflichtet sind, einen Teil ihrer Goldvorräte zur Deckung der Noten und Zentralbankdepósitos zu halten.

(g) Ein zusammenfassender fünfter Punkt legt dar, inwieweit die US-Liquiditätssituation typisch für die westliche Welt als Ganzes ist.

2. Die Entwicklung der Währungsreserven und des Außenhandels in den Vereinigten Staaten

Bei der Gegenüberstellung der Währungsreserven und des Außenhandels der Vereinigten Staaten zeigen sich folgende bemerkenswerte Tatsachen (vgl. Abb.1):

- Der Außenhandel (gemessen in jeweiligen Preisen) weitet sich im Durchschnitt der Jahre 1950 bis 1962 jährlich um rund 8 % aus (der Index steigt von 100 auf 198), während die Währungsreserven in der gleichen Zeit im Durchschnitt pro Jahr um 2,5 % absinken (der Index fällt von 100 auf 70).

Dabei lassen sich deutlich zwei Phasen unterscheiden: Die erste reicht bis zum Jahre 1957. In ihr steigt der Außenhandel um rund 11 % pro Jahr, während die Währungsreserven annähernd konstant bleiben. In der zweiten Phase von 1957 bis 1962 wächst der Außenhandel im Durchschnitt nur noch um rund 2 % im Jahr, während die Währungsreserven um 6 % absinken.

Besonders auffallend an dieser Entwicklung ist, daß sich die Diskrepanz zwischen der Bewegung der Währungsreserven und der des Außenhandels ständig vergrößert und am Ende der betrachteten Periode ein vorher nie erreichtes Ausmaß annimmt.

Ferner läßt sich feststellen, daß die Währungsreserven seit 1957 auch absolut - und zwar mit einer ungefähr gleichbleibenden Rate - abnehmen, während der Außenhandel weiter steigt, im letzten Jahr der betrachteten Periode sogar wieder um rund 7,6 %.

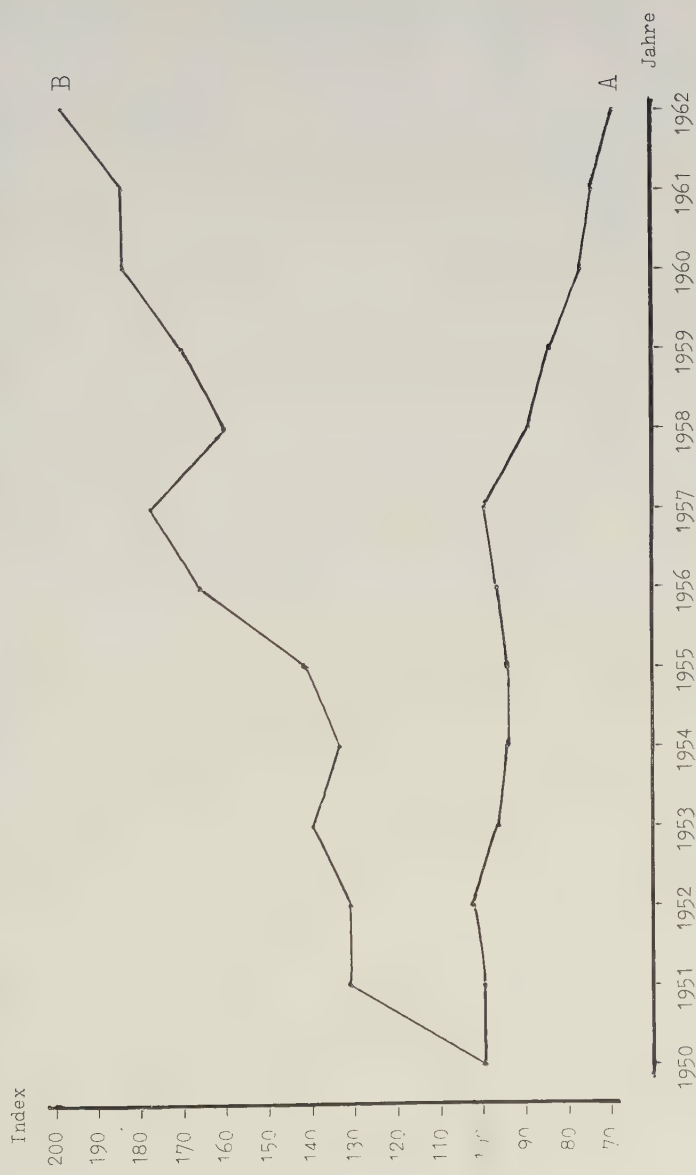
- Der Eindruck von der Besonderheit der amerikanischen Liquiditätsposition in diesem Zeitraum wird verstärkt, wenn zum Vergleich die Entwicklung in der dem betrachteten Zeitraum unmittelbar vorangehenden Phase herangezogen wird (vgl. Abb.2):

Diese Periode, die 1933 beginnt, dem ersten Jahr, in dem die Auswirkungen der Weltwirtschaftskrise weitgehend überwunden sind und das US-Außenhandelsvolumen zum ersten Mal seit Beginn der Depression wieder nennenswert steigt, ist gekennzeichnet durch eine im Durchschnitt gleichläufige Bewegung der Währungsreserven und des Außenhandels.

Der Außenhandel nimmt im Durchschnitt der Jahre um 30,6 % jährlich zu, während die Währungsreserven in ihrer Entwicklung mit 31,8 % knapp darüber liegen. Die Phase des absoluten Absinkens der Währungsreserven ist nur sehr kurz (1942 - 1945), und ihr stehen Phasen eines im Verhältnis zum Außenhandel überproportionalen Ansteigens der Währungsreserven gegenüber, so daß sich im Durchschnitt der gesamten Periode in den Vereinigten Staaten ein Vorrat an internationalen Zahlungsmitteln ergibt, der mit dem Außenhandelsvolumen im Gleichschritt wächst.

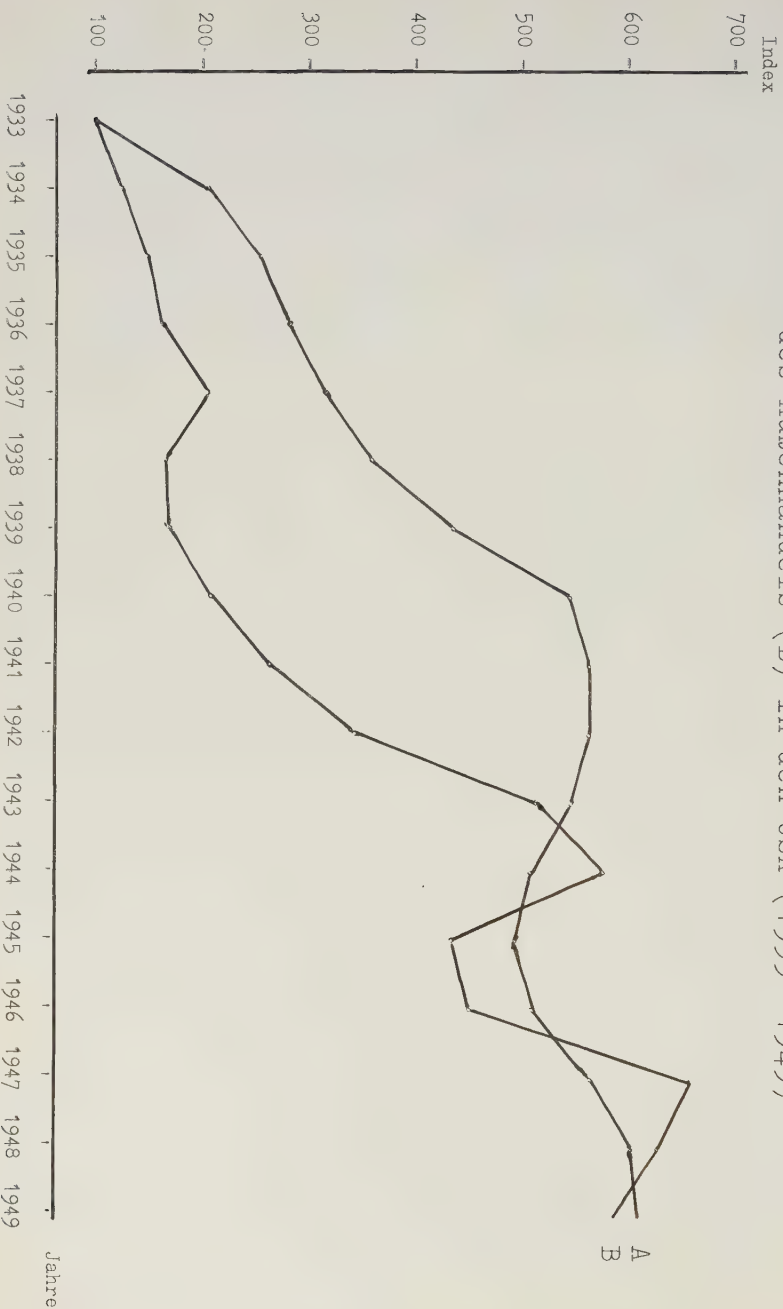
Ein Vergleich mit der betrachteten Nachkriegsperiode zeigt deutlich, daß es - zumindest für die USA - ungewöhnlich ist, wenn sich die Währungsreserven nicht der Ausdehnung des Außenhandels anpassen und wenn sie über einen längeren Zeitraum hinweg sogar absolut absinken.

Abb. 1 - Gegenüberstellung der Währungsreserven (A) und des Außenhandels (B) in den USA (1950 - 1962)



Errechnet aus: Federal Reserve Bulletin, Washington 1954 fortlfd.;
United Nations, Statistical Yearbook, New York 1954 fortlfd.

Abb. 2 - Gegenüberstellung der Währungsreserven (A) und des Außenhandels (B) in den USA (1933 - 1949)



Errechnet aus: Federal Reserve Bulletin, Washington 1954 fortlfd.;
United Nations, Statistical Yearbook, New York 1954 fortlfd.

- Eine weitere bemerkenswerte Tatsache ist zu erkennen, wenn die Währungsreserven zum Außenhandelsvolumen in Beziehung gesetzt werden und die Bewegung der auf diese Weise erhaltenen Liquiditätsziffer von 1933 an verfolgt wird (vgl. Abb.3):

Über den ganzen Zeitraum hinweg zeigt die Liquiditätsziffer - von einer Sonderentwicklung in den Vorkriegs- und ersten Kriegsjahren 1937-1941 abgesehen ¹⁾ - einen abnehmenden Trend. Während sie in der unmittelbaren Nachkriegszeit noch zwischen 146 und 110 % schwankt, fällt sie 1950/51 unter 100 % ab, um dann kontinuierlich bis auf 42 % im Jahre 1962 zurückzugehen.

Das Außenhandelsvolumen, das noch bis 1950 ständig kleiner war als die Währungsreserven, steigt bis zum Ende der betrachteten Periode auf ungefähr das Zweieinhalbfache der verfügbaren internationalen Zahlungsmittel an ²⁾.

Aus diesen drei Kurven ergibt sich eine in vierfacher Hinsicht beachtenswerte Situation:

- (1) Die Währungsreserven wachsen nicht mehr wie in der Vorkriegs- und unmittelbaren Nachkriegszeit in gleichem Verhältnis wie das Außenhandelsvolumen.
- (2) Die Diskrepanz in der Entwicklung der beiden Größen verstärkt sich ständig.
- (3) Die Währungsreserven sinken absolut über eine längere Phase ab als zu irgendeinem früheren

1) Der Hauptgrund für die hohen Währungsreserven, die die Liquiditätsziffer bis auf 336 % im Jahre 1940 hochschnellen ließen, ist in der politischen Unsicherheit in Europa und dem Ausbruch des zweiten Weltkriegs zu suchen, wodurch eine ungewöhnlich hohe Kapitalabwanderung nach den Vereinigten Staaten ausgelöst wurde. - Vgl.: Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, Jahresberichte 1938 - 1941, Basel 1939 - 1942.

2) Dabei war die Entwicklung des US-Außenhandelsvolumens keine von der Veränderung des Bruttosozialprodukts abweichende Sonderbewegung; denn es stieg von 1950 - 1961 mit ungefähr 84 % nur um wenig stärker als das Bruttosozialprodukt der USA, das sich in der gleichen Zeit um rund 75 % erhöhte. - Quelle: Statistisches Jahrbuch für die Bundesrepublik Deutschland, 1955 fortld.

Zeitpunkt, und das Ende des Absinkens ist noch nicht abzusehen.

- (4) Das Verhältnis der Währungsreserven zum Außenhandel (die Liquiditätsziffer) vermindert sich in der Nachkriegszeit - im Gegensatz zu früher - auf unter 100 % und erreicht am Ende der Periode mit ungefähr 42 % einen absoluten Tiefstand.

3. Die Entwicklung der Währungsreserven und des Außenhandels in der übrigen westlichen Welt

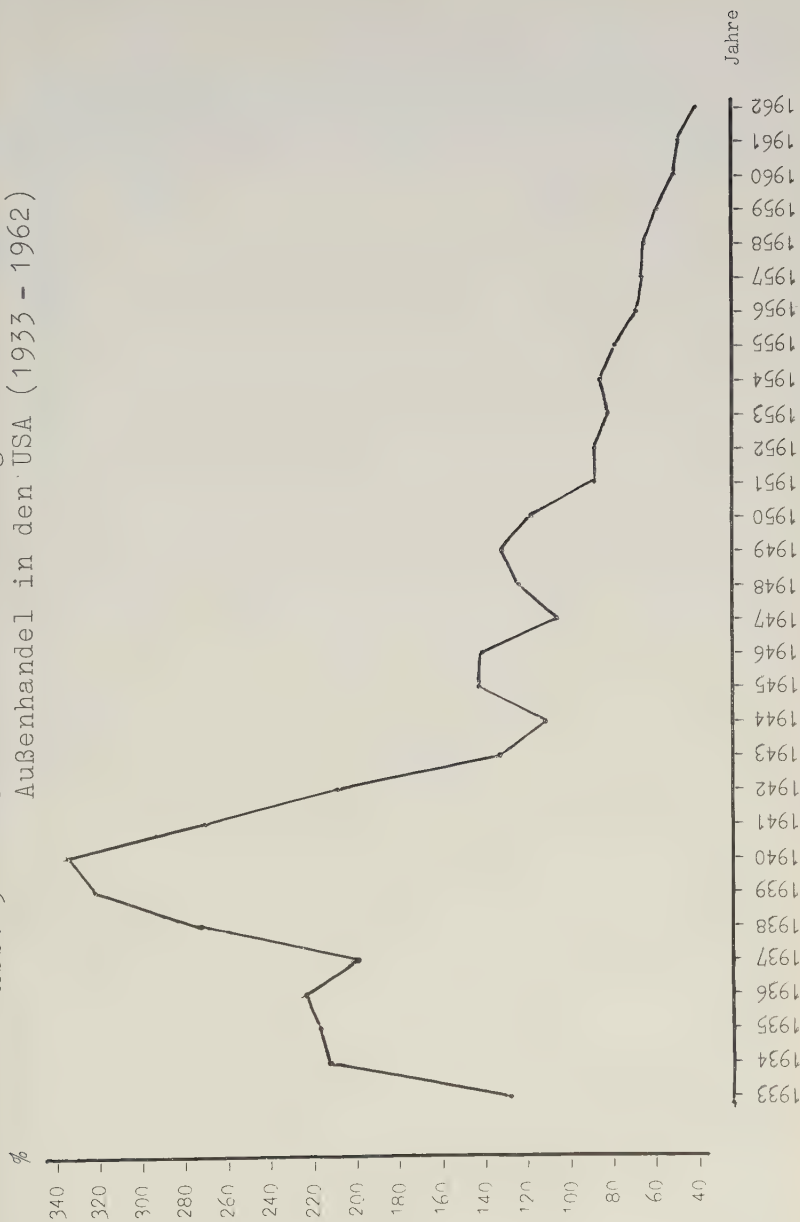
Es ist zu fragen, ob das absolute und besonders im Vergleich zum Außenhandel drastische Absinken der amerikanischen Währungsreserven begleitet ist von einem übermäßigen, d.h. im Vergleich zum Außenhandel überproportionalen Anwachsen der Währungsreserven in der übrigen westlichen Welt, mit anderen Worten, ob sich die amerikanische Liquiditätssituation dort mit umgekehrtem Vorzeichen widerspiegelt.

- Zur Prüfung dieser Frage sollen die Währungsreserven der Gesamtheit aller westlichen Handelspartner der USA (einschließlich der bestehenden internationalen Organisationen¹⁾) und deren Außenhandel einander gegenübergestellt werden (vgl. Abb. 4):

Die Abbildung zeigt eine auffallende Übereinstimmung in der Bewegung der Währungsreserven und des Außenhandels. Das gilt insbesondere für die zweite Hälfte der betrachteten Periode, für die Zeit also, in der sich die Liquiditätsposition der USA stark verschlechtert hat. Das

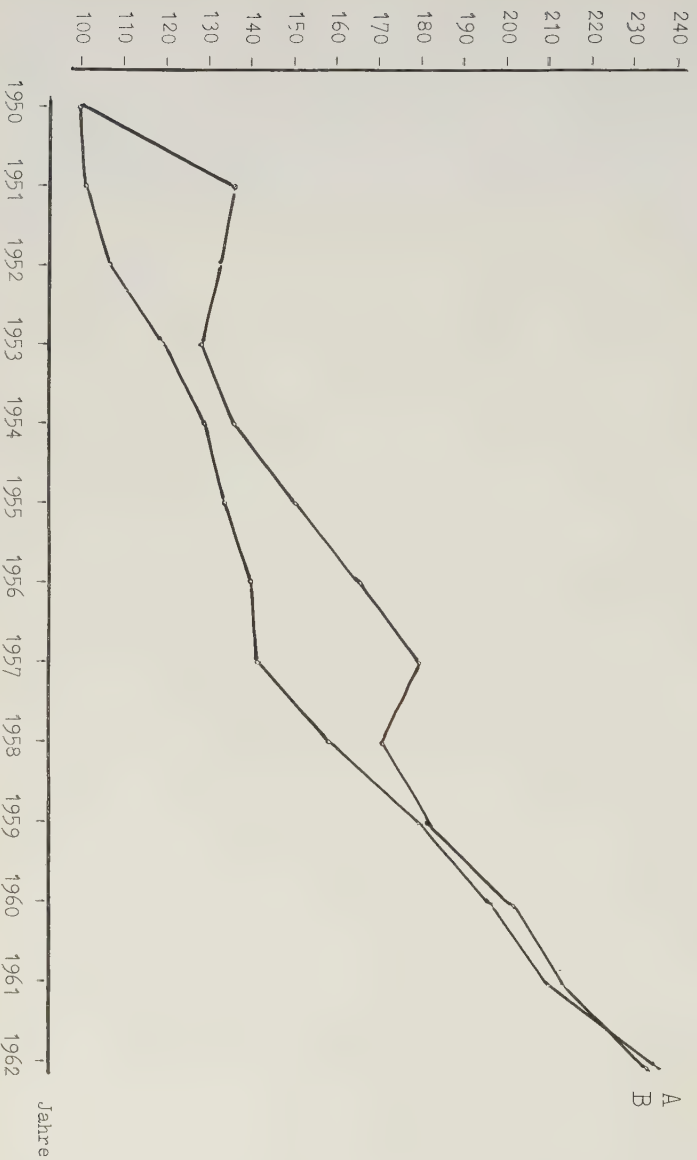
1) Dabei ist zu beachten, daß die Möglichkeit der Länder, diese Reserven der internationalen Organisationen in voller Höhe in Anspruch zu nehmen, mit Auflagen verbunden ist, so daß sie nur bedingt den internationalen Währungsreserven zuzurechnen sind.

Abb. 3 - Relation der Währungsreserven zum Außenhandel in den USA (1933 - 1962)



Errechnet aus Abbildung 1 und 2

Abb. 4 - Gegenüberstellung der Währungsreserven (A) und des Außenhandels (B)
in der westlichen Welt (mit Ausnahme der USA)



Errechnet aus: Federal Reserve Bulletin, Washington 1954 fortlfd.;
United Nations, Statistical Yearbook, New York 1954 fortlfd.

Absinken der amerikanischen Liquiditätsziffer erlaubte der übrigen westlichen Welt, ihre Reserven absolut zu erhöhen, aber nur im Ausmaß ihrer Außenhandelsentwicklung. Die Währungsreserven der westlichen Welt (ohne die Vereinigten Staaten) haben sich seit 1950 relativ, also im Vergleich zu ihrem Außenhandelsvolumen, nicht verändert.

- Wie aus Abbildung 5 hervorgeht, in der die Währungsreserven zum Außenhandel ins Verhältnis gesetzt worden sind, beläuft sich die Liquiditätsziffer ohne die Währungsbestände der internationalen Organisationen sowohl 1950 als auch 1962 auf rund 20 %. Unter Einbeziehung der Währungsvorräte der internationalen Organisationen liegt sie 1950 bei 23,1 % und 1962 bei 23,4 %.

Die Entwicklung der US-Liquiditätssituation hat demnach der westlichen Welt in der Nachkriegszeit in etwa eine Aufrechterhaltung der bestehenden Liquiditätsziffer ermöglicht, aber nicht eine dem amerikanischen Absinken entsprechende Erhöhung herbeigeführt. Eine Umverteilung zugunsten der USA wäre also nur möglich, wenn ihre westlichen Handelspartner - insbesondere Europa - auf ein Anwachsen ihrer Währungsreserven parallel zu ihrem Außenhandelsvolumen verzichteten.

4. Die besondere Problematik der Vereinigten Staaten als Schlüsselwährungsland

Wie die erste Etappe der Untersuchung gezeigt hat, ist das Verhältnis der Währungsreserven der USA zu ihrem Außenhandel im Jahre 1962 auf ein Drittel des Wertes von 1950 abgesunken. Es ist aber, wie aus dem zweiten Schritt der Untersuchung hervorgeht, immer noch doppelt so groß wie die relativ konstant gebliebene Liquiditätsziffer in der übrigen westlichen Welt.

Diese Tatsache legt die Deutung nahe, daß sich die US-Liquiditätsposition auf ein Verhältnis der Währungsreserven zum Außenhandel hin entwickle, wie es in der übrigen westlichen Welt besteht, und daß sie deshalb nicht so bemerkenswert sei.

Um dies zu beurteilen, muß auf die besondere Stellung der Vereinigten Staaten als Schlüsselwährungsland eingegangen werden. Wie schon erwähnt, dient der Dollar anderen Ländern neben Gold als Währungsreserve, da das US-Schatzamt jederzeit die Einlösung von Dollarguthaben ausländischer Regierungen und Notenbanken in Gold vornimmt. Die Möglichkeit, vom Ausland kurzfristige Währungskredite zu erhalten, die in den Nicht-Schlüsselwährungsländern eine zu vernachlässigende Größe darstellt, hat den Liquiditätsstatus der USA weitgehend bestimmt.

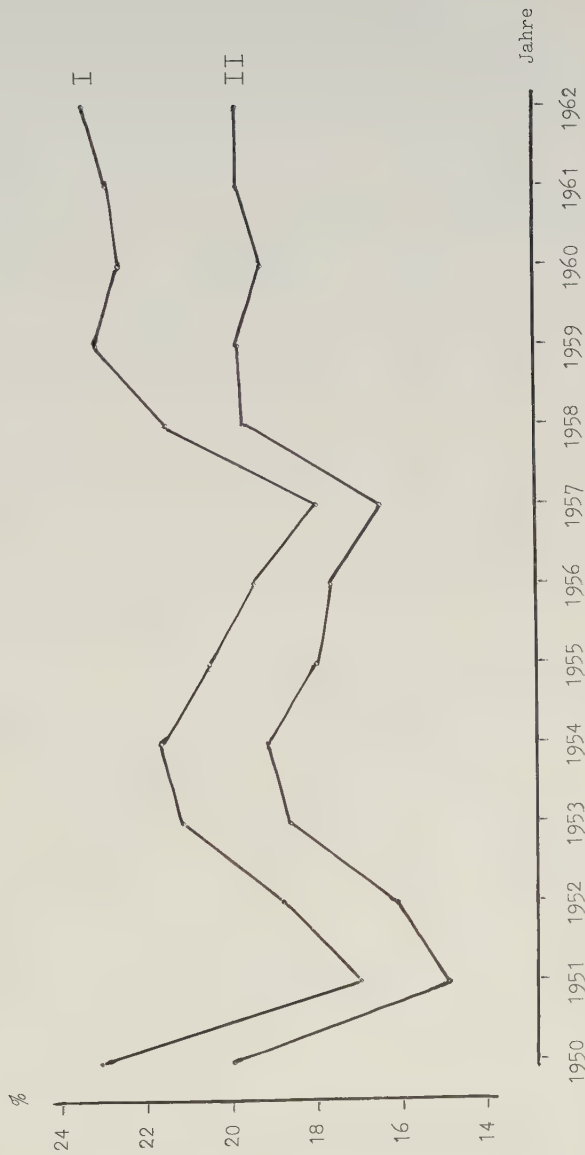
Zur vollständigen Kennzeichnung der Liquiditätsposition der Vereinigten Staaten ist aus diesem Grunde auch der Stand der kurzfristigen Nettoauslandsverbindlichkeiten heranzuziehen.

Eine weitere Besonderheit der amerikanischen Situation besteht darin, daß im Gegensatz zu anderen Ländern eine 25%ige, gesetzlich festgelegte Golddeckungspflicht für Noten und Zentralbankdepositen einzuhalten ist.¹⁾

Das bedeutet folgendes: Wenn die Währungsreserven auf den Stand des Deckungsgoldes abgesunken sind, muß jede weitere Inanspruchnahme der Reserven - sofern das Deckungsverhältnis nicht durch Gesetz geändert wird - einen potenzierten kontraktiven Effekt auf die inländische Geldmenge ausüben. Fließt z.B. Gold im Werte von 1 Mrd. \$ ans Ausland ab, dann müssen sich Notenumlauf und Zentralbankdepositen um 4 Mrd. \$ verringern, mit der

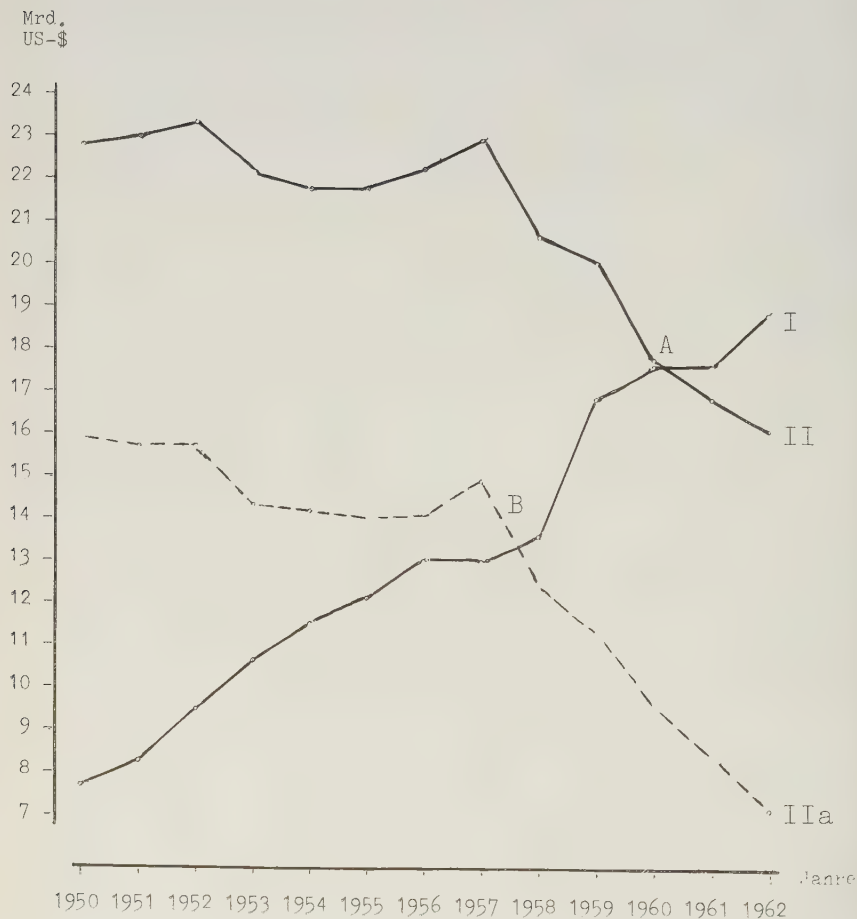
1) Vgl.: The Federal Reserve System, Purposes and Functions, Washington 1964, S.54

- Relation der Währungsreserven zum Außenhandel in der westlichen Welt (mit Ausnahme der USA) unter Einbeziehung der internationalen Organisationen (I); ohne internationale Organisationen (II)



Errechnet aus Abbildung 4 und den dort angegebenen Quellen

Abb. 6 - Gegenüberstellung der kurzfristigen
Auslandsverschuldung (I) und der
Währungsreserven (insgesamt II, ohne
Deckungsgold IIa) in den USA



Errechnet aus: Federal Reserve Bulletin, Washington 1954 fortlfd.

weiteren Folge, daß über den dadurch bedingten Rückgang des Buchgeldes eine noch größere Abnahme der aktiven Geldmenge hervorgerufen wird.

Sinkt die inländische Geldmenge, so entsteht ein Druck auf die Preise im Inland und, wenn die Kosten - insbesondere die Löhne - nach unten hin starr sind, auch ein Druck auf die Beschäftigung.

Wird die Entwicklung der US-Liquiditätsposition unter Hinzunahme dieser Tatbestände betrachtet, so ergibt sich folgendes Bild (vgl. Abb. 6):

- Kurve I zeigt den Überschuß der kurzfristigen Auslandsverbindlichkeiten der Vereinigten Staaten über ihre kurzfristigen Auslandsguthaben in den Jahren 1950 - 1962 ¹⁾.
- In Kurve II sind die Währungsreserven (die gesamten Goldbestände) und in Kurve IIa die Währungsreserven ohne das für die umlaufenden Noten und Zentralbankdepositen benötigte Deckungsgold abgetragen.

"Seit 1950 haben die Vereinigten Staaten durch ihre Einkäufe, ausländischen Investitionen, Darlehen und Auslandshilfe dem Ausland jahrein, jahraus mehr Dollars zur Verfügung gestellt, als das Ausland für Einkäufe in Amerika verwendete. So sind die ausländischen Dollarguthaben, sowohl in Privatbesitz als auch im Besitz der Zentralbanken und anderer Währungsbehörden, schnell angewachsen. In den ersten Jahren wurde diese Auffüllung der Devisenvorräte der verschiedenen Länder freudigst begrüßt - d.h. bei der damals regen Nachfrage nach Dollarguthaben wurde das Angebot mit offenen

1) Die Kurve I enthält nicht nur Verbindlichkeiten gegenüber ausländischen Regierungen und Notenbanken, für die direkt eine Umtauschmöglichkeit in Gold zur offiziellen Parität besteht, sondern auch Verbindlichkeiten gegenüber Privaten im Ausland, die durch Ankauf seitens der betreffenden Notenbanken jederzeit zu offiziellen Verbindlichkeiten werden können.

Armen aufgenommen -, später aber wurde die Ansammlung der Devisenvorräte nur sozusagen aus Höflichkeit fortgesetzt, d.h. das Angebot wurde ohne besondere Begeisterung ... von den Notenbanken akzeptiert und den Währungsreserven zugeschlagen" ¹⁾.

Um zu verhindern, daß auf diese Weise angesammelte Dollarguthaben in großem Umfang gegen Gold eingetauscht werden, haben die Amerikaner eine Reihe von Abwehrmaßnahmen ergriffen:

- So sind vom US-Schatzamt und vom Federal Reserve Board mit mehreren europäischen Währungsbehörden, der Bank von Kanada und der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich Termintransaktionen abgeschlossen worden (Swapabkommen), die ihnen erlauben, ausgeliehene und/oder angekaufte Währungen zu einem bestimmten Zeitpunkt - nämlich dann, wenn sich eine Schwäche des Dollars am internationalen Devisenmarkt zeigt - zu einem verabredeten Preis in Dollars einzutauschen, um so dessen Kurs zu stützen.
- Der Ergänzung dieser Maßnahmen dienen die Absprachen einiger Notenbanken, sich bei Goldkäufen und -verkäufen so zu verhalten, daß spekulative Preisbewegungen auf dem Goldmarkt vermieden werden.
- Seit Ende 1962 treten verstärkend zu diesen kurzfristigen Vorkehrungen noch mittelfristige hinzu: Das US-Schatzamt bietet europäischen Notenbanken Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von 15 bis 24 Monaten gegen Verzinsung an ²⁾. Der Vorteil für die Gläubigerländer ist neben der Verzinsung in dem Wegfall des Kursrisikos zu sehen, während die Transferierbarkeit der angelegten Beträge zurückgeht. Im Fall, daß das

1) F. Machlup, Die Pläne zur Reform des internationalen Geldwesens, Kiel 1962, S. 13

2) Vgl.: Geschäftsbericht der Deutschen Bundesbank für das Jahr 1962, S. 27 ff.

Gläubigerland einen Abfluß von Währungsreserven erfährt, können jedoch die mittelfristigen Schuldverschreibungen beim Federal Reserve System diskontiert werden.

Der Vorteil für die USA (und für das internationale Geldwesen) liegt darin, daß sich im Umfang der verkauften Schuldverschreibungen die Gefahr der Einlösung von Dollarguthaben in Gold verringert.

Diese Maßnahmen sind deshalb besonders wichtig, weil die gesamten Goldvorräte der USA (einschließlich des zur Deckung der Noten und Zentralbankdepositen benötigten Goldes) zusammen mit ihren kurzfristigen Auslandsguthaben nicht ausreichen würden, um alle kurzfristigen Auslandsverbindlichkeiten in Gold einzulösen.

Schon im Jahre 1960 (Abb.6, Punkt A) erreichte der Überschuß der kurzfristigen Dollarverbindlichkeiten über die kurzfristigen Dollarguthaben (die kurzfristige Nettoverschuldung gegenüber dem Ausland) die Höhe des Goldbestandes und lag 1962 um knapp ein Viertel darüber.

Zwischen 1957 und 1958 (Abb.6, Punkt B) wären bereits - unter der Voraussetzung, daß immer alle kurzfristigen Verbindlichkeiten in Gold eingelöst und alle kurzfristigen Forderungen sofort liquidiert würden bzw. werden könnten - die freien, das Deckungsgold übersteigenden Reserven erschöpft gewesen. Jede weitere Inanspruchnahme des Goldes bei gleichbleibendem Deckungssatz hätte somit unmittelbar kontraktiv auf die im Inland umlaufende Geldmenge und die Beschäftigung gewirkt¹⁾.

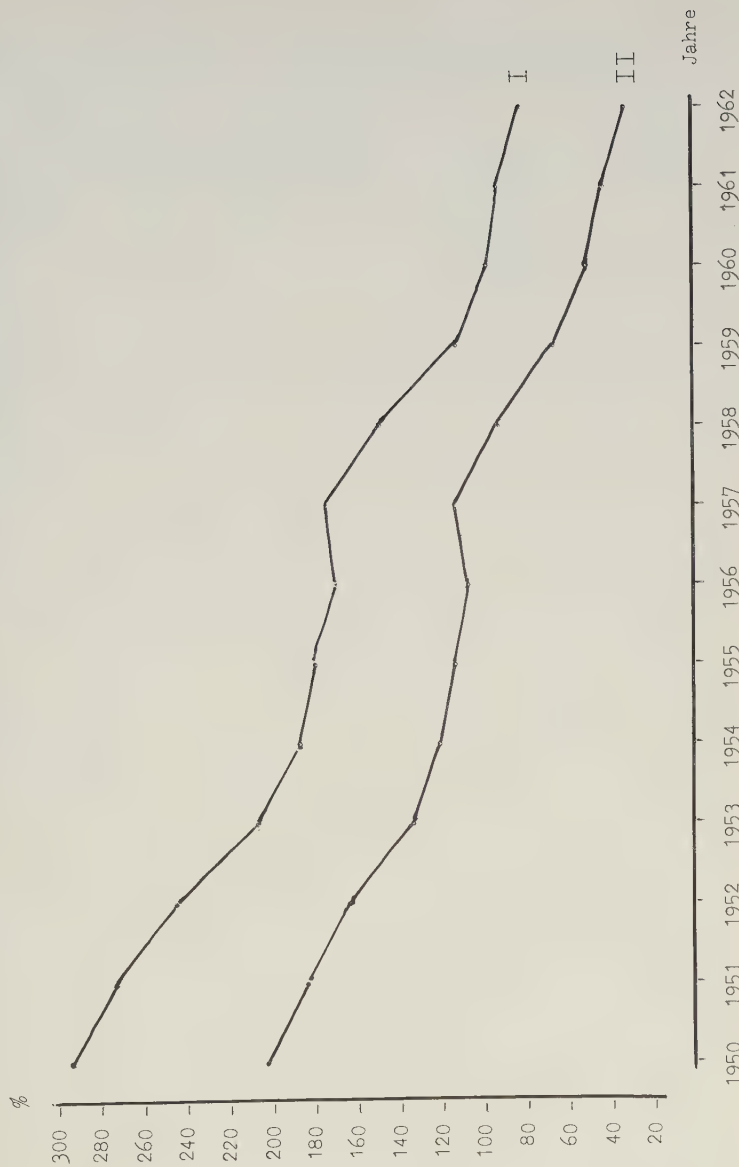
1) Die als Deckungsgold erforderlichen Reserven stiegen von 1950 bis 1961 um 27,3 % und trugen damit neben dem Anwachsen der Dollarsichtverbindlichkeiten zur Verschlechterung der amerikanischen Liquiditätsposition bei. - Quelle: Federal Reserve Bulletin, Washington, Januar 1954, fort-lfd.

Wie aber die Ansammlung von kurzfristigen Dollarguthaben in der übrigen westlichen Welt in der Vergangenheit beweist, braucht Amerika nicht mit einem Umtauschsatz von 100 % zu rechnen. Nur ein Vertrauensschwund gegenüber dem Dollar würde unter Umständen zu einem vollständigen Abzug aller Guthaben führen.

Inzwischen sind aber die Verbindlichkeiten so stark angestiegen und die Goldreserven so stark abgesunken, daß nur noch rund 36 % des Überschusses der Dollarsichtverbindlichkeiten über die kurzfristigen Dollarguthaben in Gold umgetauscht werden könnten, ohne daß davon ein potenziierter kontraktiver Effekt auf die inländische Geldmenge und Beschäftigung ausginge. Mit der Verschlechterung dieser Relation und vor allem mit ihrer zeitlichen Ausdehnung wächst das Kursrisiko, das mit dem Halten von Währungsreserven in Form von Dollars verbunden ist. Damit erhöht sich die Neigung, die kurzfristigen Dollarguthaben in Gold zu konvertieren.

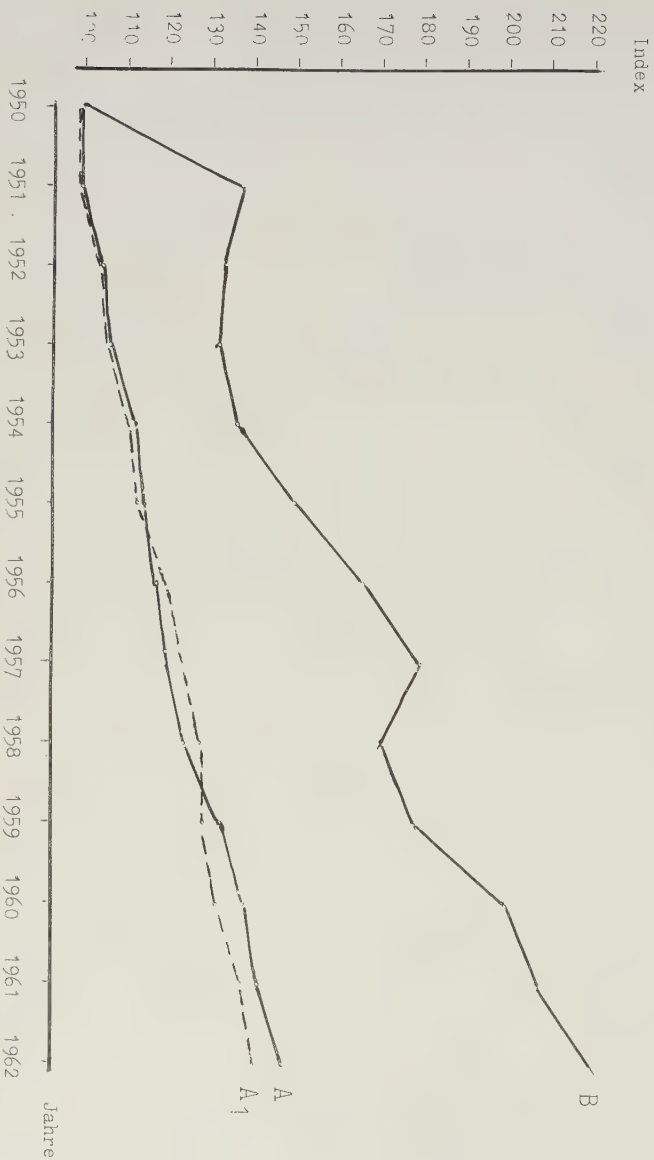
Neben dem schon genannten, im Verhältnis zum Außenhandel unterproportionalen Anwachsen der Reserven mit einer sich ständig vergrößernden Diskrepanz zwischen den beiden Kurven bei relativ gleichbleibender Liquiditätsziffer in der übrigen westlichen Welt und neben einem absoluten Absinken der internationalen Zahlungsmittel ergibt sich als weitere Besonderheit der amerikanischen Liquiditätsposition eine kontinuierliche Verschlechterung des Verhältnisses der gesamten Goldbestände zu der kurzfristigen Nettoverschuldung gegenüber dem Ausland. Es sinkt von 295 % im Jahre 1950 auf 81 % im Jahre 1962 (vgl. Abb. 7, Kurve I). Die Relation der freien Goldbestände zu der kurzfristigen Nettoverschuldung gegenüber dem Ausland geht in der gleichen Zeit sogar von 205 % auf 36 % zurück (Abb. 7, Kurve II).

Abb. 7 - Relation der kurzfristigen Nettoauslandsverschuldung zu den Währungsreserven (insgesamt I, ohne Deckungsgold II) in den USA



Errechnet aus Abbildung 6

Abb. 8 - Gegenüberstellung der Währungsreserven (unter Einbeziehung der internationalen Organisationen A; ohne internationale Organisationen A1) und des Außenhandels (B) in der gesamten westlichen Welt



Errechnet aus: Federal Reserve Bulletin, Washington 1954 fortlfd.;
United Nations, Statistical Yearbook, New York 1954 fortlfd.

5. Schlußfolgerungen

Der Verschlechterung der amerikanischen Liquiditätsposition steht - wie gezeigt worden ist - keine entsprechende Verbesserung des Verhältnisses Währungsreserven / Außenhandel in der übrigen westlichen Welt gegenüber. Durch eine andere Verteilung der Reserven allein kann demnach nicht erreicht werden, daß der Vorrat an internationalen Zahlungsmitteln in der westlichen Welt als Ganzes parallel mit dem Außenhandelsvolumen anwächst.

Das wird deutlich bei Betrachtung der Abbildungen 8 und 9, in denen die Währungsreserven in der westlichen Welt unter Einschluß Amerikas ihrem Außenhandel gegenübergestellt (Abb.8) bzw. zu ihm ins Verhältnis gesetzt werden (Abb.9):

Während der Außenhandel im Durchschnitt pro Jahr um nominell 10 % zunimmt, wachsen die Währungsreserven nur um rund 3,4 % bzw. bei Einbeziehung der Währungsmittel der internationalen Organisationen um 3,9 %. Die Liquiditätsziffer (Abb.9), die am Schluß der betrachteten Periode mit 23,3 % bzw. 26,2 % einen absoluten Tiefstand erreicht, weist einen deutlich fallenden Trend auf.

Als Ergebnis ist deshalb festzuhalten:

- Die zunehmende Verschlechterung des amerikanischen Liquiditätsstatus stellt nicht die Sonderentwicklung eines einzelnen Landes dar, der entsprechende Verbesserungen in anderen Ländern gegenüberstehen, sondern sie ist kennzeichnend für das gesamte internationale Währungssystem der westlichen Welt.¹⁾

1) Damit ist jedoch nicht gesagt, daß nicht einzelne Länder - wie beispielsweise die Bundesrepublik - eine im Verhältnis zum Außenhandel überproportionale Entwicklung ihrer Währungsreserven zu verzeichnen haben.

- Eine Verbesserung der amerikanischen Liquiditätsposition - ein Abbremsen oder gar eine Umkehr des Goldflusses - würde lediglich dazu führen, daß die Währungsreserven im Verhältnis zum Außenhandel in der übrigen westlichen Welt nur noch unterproportional ansteigen können.

Diese Skizze reicht aber noch nicht aus, um die Situation im internationalen Währungswesen zureichend zu schildern:

Eine Verbesserung der amerikanischen Liquiditätsposition zeigt sich nicht nur an einem Versiegen des Goldabflusses, sondern zunächst einmal und vor allem an einem Abbau der kurzfristigen Dollarguthaben des Auslands, die im Jahre 1962 schon fast die Höhe des Goldbestandes außerhalb der USA erreichten ¹⁾.

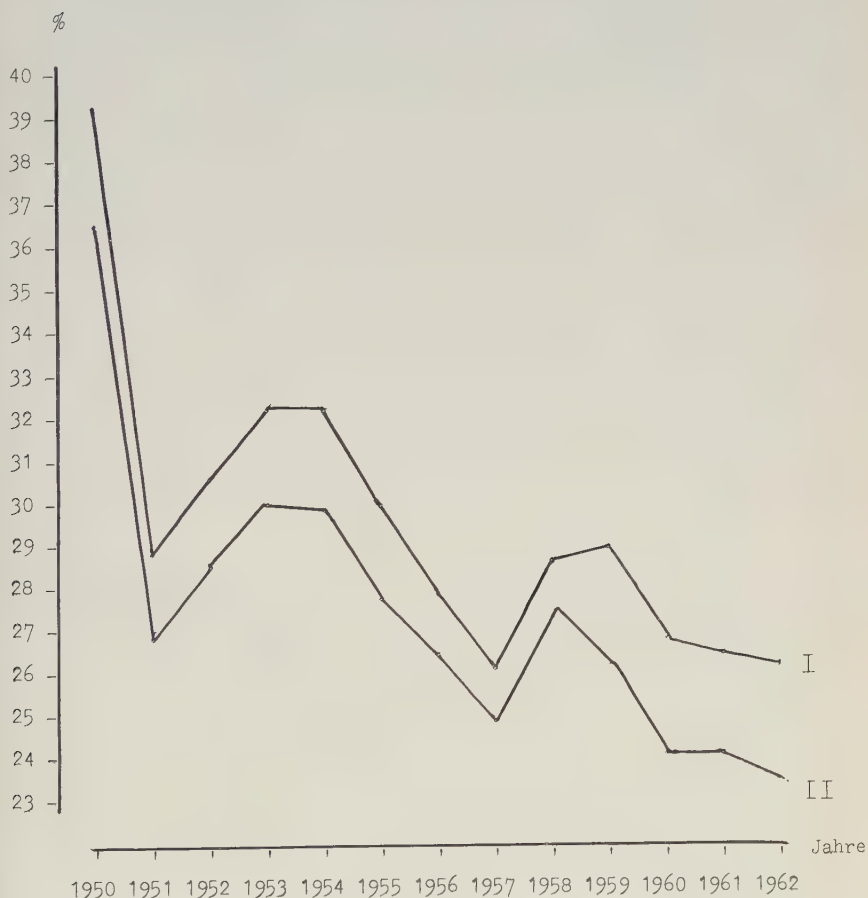
Mit einem Rückgang der kurzfristigen Dollarguthaben, der die US-Liquiditätsziffer nicht erhöht, aber zu einer Abnahme der Währungsreserven in der übrigen westlichen Welt führt, verlore das internationale Währungssystem seine stärkste liquiditätsschaffende Kraft; denn wie aus Abbildung 10 hervorgeht, hat sich der Anteil des Dollars an den Währungsreserven (Dollar, Gold) zu Lasten des Goldes ständig erhöht. Er betrug 1962 37,6 % im Gegensatz zu 20,5 % im Jahre 1950.

Das internationale Währungssystem würde demnach durch das Verschwinden der Dollarsichtverbindlichkeiten ²⁾ in erster Linie auf die relativ geringe Neuproduktion von Gold angewiesen sein, die während der betrachteten Periode um rund

1) Die kurzfristigen Dollarguthaben betrugen 1962 98,2 % der Goldreserven außerhalb der USA. - Quelle: Federal Reserve Bulletin, Washington 1963, S. 858 und 861.

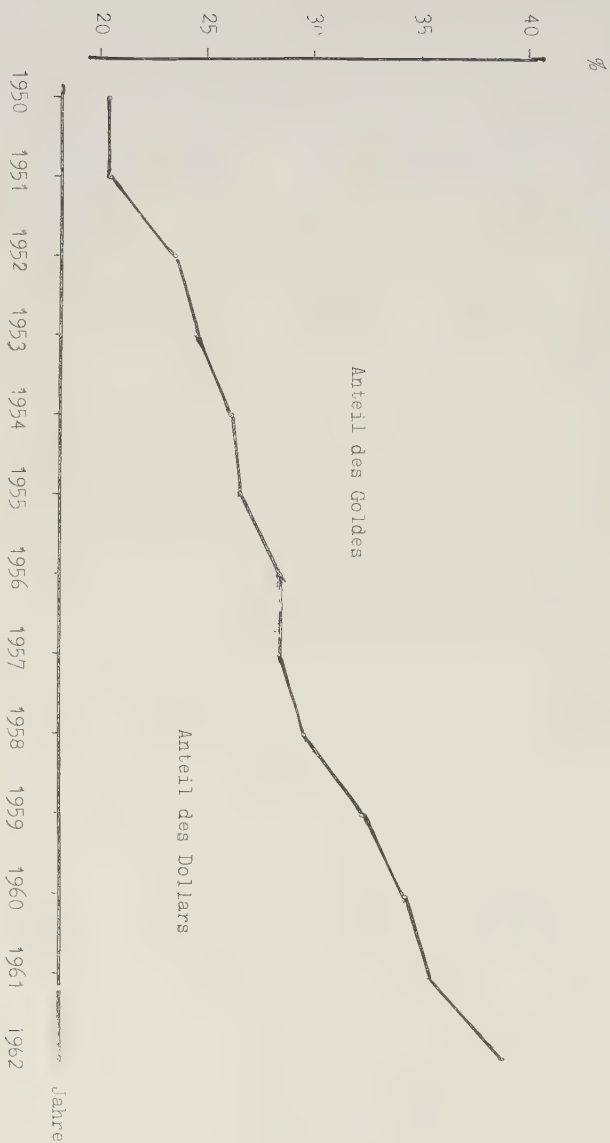
2) Ähnliche Überlegungen gelten für einen Rückgang der kurzfristigen Pfundverbindlichkeiten im Sterling-Raum.

Abb. 9 - Relation der Währungsreserven zum Außenhandel in der gesamten westlichen Welt unter Einbeziehung internationaler Organisationen (I); ohne internationale Organisationen (II)



Errechnet aus Abbildung 8

Abb. 10 - Anteil des Dollars und des Goldes an den Währungsreserven (Dollar, Gold)



Errechnet aus: Federal Reserve Bulletin, Washington 1954 fortlfd.

3 1/2 % pro Jahr zunahm ¹⁾, während das Welthandelsvolumen um rund 10 % anstieg ²⁾.

Insgesamt ergibt sich aus diesem Kapitel folgendes Bild:

Der Außenhandel ist stärker gewachsen als die Währungsreserven. Die Diskrepanz zwischen beiden Entwicklungen hat sich vergrößert, und es steht für die Zukunft zu erwarten, daß sie mit einer sich erhöhenden Rate wächst, da die USA sich dem Punkt nähern, an dem sie ihre Dollar-sichtverbindlichkeiten nicht ohne Gefährdung der gesamten Währungsordnung ausdehnen können.

Abschließende Überlegungen zum ersten Teil

Im Anschluß an die Ergebnisse der theoretischen und empirischen Analyse lassen sich folgende Feststellungen treffen:

- Das Hauptproblem für die Reform der internationalen Währungsordnung ist die Überwindung der monetären Störungen, die zu fundamentalen Ungleichgewichten führen und die Nachfrage nach internationalen Zahlungsmitteln kontinuierlich ansteigen lassen. Der Ausgleich von Angebot an und Nachfrage nach internationaler Liquidität und die Aufrechterhaltung der Konvertibilität werdendadurch langfristig unmöglich gemacht.

Die bestehende internationale Währungsordnung löst dieses Problem nicht zureichend: Beim Vor-

1) Davon gingen in den Jahren 1960 - 1962 jedoch nur rund 1/4 - 1/2 in die amtlichen Reserven. In den Jahren davor waren es noch etwa 2/3 gewesen. - Quelle: Federal Reserve Bulletin, Washington 1963, S.1724 f.
2) Diese Ausführungen gelten natürlich nur, solange es nicht gelingt, anderen Währungen als Leitwährungen Anerkennung zu verschaffen.

liegen eines anhaltenden Ungleichgewichts in der Zahlungsbilanz eines Landes - eines sog. 'fundamental disequilibrium' - sieht der Internationale Währungsfonds Auf- und Abwertungen der Währungsparität vor¹⁾.

Allerdings findet sich keine Aussage darüber, was unter einem fundamentalen Ungleichgewicht verstanden werden soll. Die Erfahrung hat gezeigt, daß der Fonds den Begriff des vorübergehenden Ungleichgewichts, dessen Beseitigung er mit den ihm zur Verfügung stehenden Mitteln der Kreditgewährung für möglich hält, sehr weit auslegt. Selbst dann, wenn er seine Funktionsfähigkeit in Frage gestellt sieht, empfiehlt er einem Land, das infolge einer disziplinierten Geldpolitik Währungsreserven ansammelt, eher eine Beschleunigung der Inflation als eine Änderung der Währungsparität²⁾. So hat er der Bundesrepublik, die von 1950 - 1962 mehr als 40 Mrd. DM Überschüsse in der laufenden Bilanz erzielte³⁾, nie eine Aufwertung angetragen. Die Wechselkursstabilität spielt im Bretton-Woods-Abkommen eine eminent wichtige Rolle.

Es zeigt sich, daß dem Fonds für fundamentale Ungleichgewichte nur unzureichende Abhilfemöglichkeiten zur Verfügung stehen, auf deren Anwendung er zudem - wenn in einer konkreten Situation die Voraussetzungen für ein Eingreifen gegeben sind - weitgehend verzichtet⁴⁾. "Unless

-
- 1) Dabei kann die Parität ohne Zustimmung des Fonds um 10 % des erstmals festgesetzten Wertes geändert werden, während bei darüber hinausgehenden Änderungen seine Zustimmung erforderlich ist. - Vgl.: International Monetary Fund, Articles of Agreement, a.a.O., Art. IV, 5c, S. 5 f.
 - 2) Vgl. die Diskussion um die Aufwertung der D-Mark im Jahre 1957, in der der damalige Direktor des IMF Jacobsson unter anderem sagte: "Die deutschen Behörden haben ... allen Grund zu erwägen, welche Kreditmaßnahmen sie ergreifen können, um die Schwierigkeiten anderer Länder so weit wie möglich zu verringern. Es ist kaum zu erwarten, daß die Frage einer Aufwertung der D-Mark wieder aufgeworfen wird, so daß in dieser Hinsicht weniger Besorgnis zu bestehen braucht." - Per Jacobsson über die D-Mark, in: Deutsche Zeitung und Wirtschaftszeitung, 26. Februar 1958.
 - 3) Vgl.: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, November 1963, S. 74
 - 4) Devisenkontrollen sieht der IMF nur als ultima ratio vor. "If it becomes

reasonable equilibrium in international accounts is established and maintained, the 'escape' provisions of the Bretton Woods plan (devaluation, scarce-currency provisions) will have to be evoked too frequently, with the result that the whole plan may fail to limit fluctuations in exchange rates and will be permanently discredited" ¹⁾. Der Fonds kann also effektiv nur auf die für vorübergehende Ungleichgewichte geschaffenen Mittel der Kreditgewährung zurückgreifen.

- Für das Nebenproblem, die Abstimmung des Angebots an internationalen Zahlungsmitteln auf die nach Ausschaltung der fundamentalen Ungleichgewichte verkürzte Nachfrage, sind aufgrund der theoretischen und empirischen Analyse folgende Feststellungen von Bedeutung:

Die Währungsreserven sind in der Vergangenheit im Verhältnis zum Außenhandel unterproportional angewachsen.

Dem steht gegenüber, daß sich die Dauer der Gleichgewichtsstörungen ²⁾ in der gleichen Zeit nicht entsprechend dem Rückgang der Liquiditätsziffer verringert hat. " ... international liquidity - whether in central reserves or at the International Monetary Fund - has had to accept more responsibility for facilitating readjustments than in pre-war days" ³⁾ .

evident to the Fund that the demand for a member's currency seriously threatens the Fund's ability to supply that currency, the Fund ... shall formally declare such currency scarce and shall thenceforth apportion its existing and accruing supply of the scarce currency with due regard to the relative needs of members, the general international economic situation and any other pertinent consideration." - International Monetary Fund, Articles of Agreement, a.a.O., Art.VII, Sect.3a, S.14

- 1) N.S.Buchanan und F.A.Lutz, Rebuilding the World Economy, a.a.O., S.151
- 2) Die nach Lösung des Hauptproblems verbleibenden Gleichgewichtsstörungen sind güterwirtschaftlicher Art, die im übrigen nur dann eintreten, wenn die Bedingungen des Idealfalls nicht erfüllt sind, - Vgl. S.8 ff.
- 3) I.Shannon, The Economic Functions of Gold, London 1963, S.57

Der Grund dafür liegt vor allem darin, daß eine Manipulation der Geld- und Kreditpolitik in der Weise, daß sich unverzüglich ein außenwirtschaftliches Gleichgewicht wieder einstellt, infolge der Vorrangigkeit nationaler Wirtschaftspolitik nicht erwünscht ist. Einerseits ergeben sich in Ländern mit Devisenabflüssen negative Auswirkungen auf die Beschäftigung. Andererseits sind auch die Länder, die einen Zufluß von Devisen erfahren, und die sich bemühen, Währungsstabilität zu erhalten, nicht bereit, durch eine expansive Geld- und Kreditpolitik eine unverzügliche Anpassung herbeizuführen.

Diese ungünstige Entwicklung von Angebot und Nachfrage erfordert jedoch nicht - wie es auf den ersten Blick scheinen könnte - eine über die Lösung des Hauptproblems hinausgehende spezielle Lösung:

Zwar bleibt bei festem Wechselkurs mit Beseitigung der fundamentalen Ungleichgewichte die Möglichkeit güterwirtschaftlich bedingter Zahlungsbilanzstörungen bestehen, aber bei Störungen dieser Art ist die Währungspolitik eines Landes nicht überfordert, wenn genügend internationale Liquidität zur Verfügung steht, um eine behutsame Anpassung zu ermöglichen.

Diese Bedingung scheint aufgrund der empirischen Analyse nicht erfüllt zu sein, da der Zuwachs an internationalen Zahlungsmitteln hinter dem Wachstum des internationalen Handels zurückbleibt. Es ist aber zu bedenken, daß bei stabiler Währungspolitik in den beteiligten Ländern, die ja die Voraussetzung für die Ausschaltung fundamentaler Ungleichgewichte ist, das Angebot an internationaler Liquidität nicht auf Gold und zwei Leitwährungen beschränkt bleibt, da faktisch jede Währung als internationales Zahlungsmittel Anerkennung finden

wird. Wenn aber jede nationale Währung für internationale Zahlungen dienen kann, existiert das Problem der internationalen Liquidität nicht mehr.

Die Krise, die sich im internationalen Geldwesen abzeichnet und eine Reform erforderlich macht, ist deshalb einzig und allein auf fundamentale Zahlungsbilanzungleichgewichte und ihre monetäre Verursachung zurückzuführen. Durch ihre Beseitigung, d.h. durch eine stabile Währungspolitik in den einzelnen Ländern, wird sowohl die Nachfrage reduziert als auch das Angebot ausgeweitet und an die verringerte Nachfrage angepaßt.¹⁾

Dabei ist es lediglich für die Dringlichkeit zu ergreifender Maßnahmen, nicht aber für die Frage, ob überhaupt eine Reform des internationalen Geldwesens erfolgen soll, von Wichtigkeit, ob sich ein Mangel an internationaler Liquidität als wichtigstes Indiz einer sich abzeichnenden Krise bereits in der Vergangenheit auf die Wachstumsraten des internationalen Handels und den Abbau von Importrestriktionen bremsend ausgewirkt hat, oder ob sich diese Wirkungen aufgrund der aufgezeigten Tendenzen erst zu einem zukünftigen Zeitpunkt bemerkbar machen werden.

Bei den im folgenden zu behandelnden Vorschlägen zur Neugestaltung der internationalen Währungsordnung ist zu prüfen, ob sie in der Lage sind, die fundamentalen Ungleichgewichte auszuschalten ²⁾. Damit würde auch gleichzeitig Vorsorge getroffen für die Nachfrage nach internationalen Zahlungs-

1) Vgl. dazu auch: T.Balogh, International Reserves and Liquidity, in: The Economic Journal, Vol.LXX (1960), S.361 ff.; H.Kasten, Internationale Währungsreserven und nationale Reservepolitik, Frankfurt a.M. 1959, S.27 ff.

2) Ob eine erfolgreiche Lösung dieses Problems möglich ist, wird weitgehend davon abhängen, welche Einbußen an nationaler Souveränität gefordert werden.

mitteln, wie sie aus dem überproportional gestiegenen internationalen Handel und der behutsamen Anpassung resultiert.

DARSTELLUNG UND BEURTEILUNG DER VORSCHLÄGE ZUR NEUGESTALTUNG DER INTERNATIONALEN WÄHRUNGSORDNUNG

Die Erkenntnisse der theoretischen und statistischen Analyse bilden die Basis für die Beurteilung der Vorschläge zur Neugestaltung der internationalen Währungsordnung. Dabei legt es das im ersten Teil gewonnene Ergebnis nahe, die Reformpläne in zwei große Gruppen einzuteilen:

- A. Vorschläge zur Manipulation des Vorrats an internationalen Währungsreserven (Angebotsausweitung)
- B. Pläne zur Manipulation des Bedarfs an internationalen Währungsreserven (Nachfragedrosselung).

Das gemeinsame Charakteristikum der ersten Gruppe von Reformvorschlägen (A) besteht darin, daß sie - wie auch die bisherige Untersuchung - die in der Realität vorhandenen festen Wechselkurse, die schleichende Inflation und die nach unten hin starren Preise der Produktionsfaktoren (insbesondere die Löhne) sowie die dadurch bedingte Vorrangigkeit nationaler Wirtschaftspolitik als Daten ansehen. Das bedeutet, daß zur Vermeidung einer Krise im internationalen Geldwesen alle Pläne in irgendeiner Form den Vorrat an internationalen Währungsreserven (einschließlich der Kreditmöglichkeiten bei anderen Ländern oder internationalen Organisationen¹⁾) an den erhöhten Reservebedarf der Notenbanken anpassen wollen, ohne die Länge des Anpassungsvorgangs zu manipulieren bzw. ohne überhaupt eine Anpassung herbeizuführen.

1) Eine Reihe von Plänen zielen ausschließlich darauf ab, die Kreditmöglichkeiten zu erhöhen.

Diese Vorschläge lassen sich gliedern in:

- I. Reform bei gleichbleibender internationaler Liquidität (Kapitel 4)
 - 1. Verbesserung der Qualität internationaler Reserven durch Zentralisierung
 - 2. Verstärkte Umverteilung bestehender Währungsreserven
- II. Reform durch Ausweitung internationaler Liquidität (Kapitel 5)
 - 1. Änderung des Goldpreises
 - 2. Schaffung neuer internationaler Währungseinheiten
 - 3. Hinzunahme neuer Schlüsselwährungen.

Die zweite Gruppe von Plänen zur Verbesserung der Relation des Vorrats zum Bedarf an internationalen Währungsreserven (B) nimmt im Gegensatz zur ersten die erhöhten Erfordernisse der Notenbanken, wie sie sich aufgrund der bestehenden Voraussetzungen abzeichnen, nicht als gegeben an, um dann den Vorrat daran anzupassen. Sie will vielmehr den Bedarf verringern, indem - von einer Untergruppe abgesehen - jeweils eines der Pläne von Abschnitt A zugrundeliegenden Daten aufgegeben wird.

Diese Vorschläge lassen sich gliedern in:

- I. Rückkehr zur Goldwährung (Kapitel 7)
- II. Veränderliche Wechselkurse (Kapitel 8)
- III. Manipulierung der Kreditkonditionen (Kapitel 9)
- IV. Koordination der nationalen Wirtschaftspolitik der am internationalen Handel beteiligten Länder (Kapitel 10).

Die Vorschläge der Kapitel 7 und 9 führen bei Abweichungen vom Zahlungsbilanzgleichgewicht eine unverzügliche Anpassung ein, und zwar zum einen unter Aufgabe der Vorrangigkeit nationaler Wirtschaftspolitik (Kapitel 7) und zum anderen unter

Beibehaltung aller genannten Daten (Kapitel 9).

Durch die Vorschläge der Kapitel 8 und 10 soll die Anpassung weitgehend überflüssig gemacht werden, und zwar einerseits durch Abkehr vom festen Wechselkurs (Kapitel 8) und andererseits durch Vermeidung von Inflation in den am internationalen Handel beteiligten Ländern (Kapitel 10).

Es ist bei diesen Plänen des Abschnitts B zu beachten, daß sie im Gegensatz zu denen von Abschnitt A durchaus andere Gründe für die Forderung nach einer Reform der internationalen Währungsordnung, als die eines vorübergehenden bzw. chronischen Mangels an internationaler Liquidität, haben können. Teilweise wird der Vorrat an internationalen Währungsreserven sogar als zu hoch und eine Reduzierung des Bedarfs als das geeignete Mittel angesehen, einen 'übermäßigen' Gebrauch der vorhandenen Reserven und das Entstehen fundamentaler Ungleichgewichte zu verhindern.

A b s c h n i t t A

Vorschläge zur Manipulation des Vorrats an internationalen Währungsreserven (Angebotsausweitung)

4. Kapitel

Reform bei gleichbleibender internationaler Liquidität

1. Verbesserung der Qualität internationaler Reserven durch Zentralisierung

Die in diesem Punkt behandelten Anregungen zur Verbesserung der Qualität internationaler Reserven durch eine Zentralisierung beim IMF sind durchweg nur als vorbereitende Maßnahmen für die eigentlichen Vorschläge der betreffenden Autoren gedacht. Ihre gesonderte Behandlung empfiehlt sich dennoch, weil sie neben der Vorbereitung auch ein Mittel darstellen, die größten Gefahren, denen die bestehende internationale Währungsordnung ausgesetzt ist, v o r ü b e r - g e h e n d auszuschalten.

Ausgangspunkt der in diesem Zusammenhang empfohlenen Maßnahmen ist das sich ständig verschlechternde Verhältnis des Goldes und der kurzfristigen Forderungen der Vereinigten Staaten gegenüber dem Ausland zu ihren kurzfristigen Auslandsverpflichtungen, wie es bereits aufgezeigt worden ist. Diese Relation hat sich in einer solchen Weise entwickelt, daß das Entstehen von begründeten oder unbegründeten Vertrauenskrisen einen Zusammenbruch des bestehenden Golddevisenstan-

dards mit sich brächte. "The use of national currencies as international reserves constitutes ... a 'built-in de-stabilizer' in the world monetary system" ¹⁾. Dieser Gefahr wollen Triffin ²⁾, Day ³⁾, Angell ⁴⁾, Balogh ⁵⁾, Maudling ⁶⁾ und Meade ⁷⁾ durch eine teilweise oder vollständige Internationalisierung der bestehenden Währungsreserven begegnen.

Durch Übertragung von Devisenguthaben, die die einzelnen Länder als Reserven halten - insbesondere Dollar und Pfund - , auf den IMF sollen Fondsdepositen entstehen. Es ist geplant, diese Guthaben mit Kursgarantien auszustatten und sie jederzeit in Gold einzulösen.

-
- 1) R.Triffin, Gold and the Dollar Crisis, a.a.O., S.87. - Sperrungen in Zitaten sind im Original kursiv gedruckt.
 - 2) Vgl.: R.Triffin, Gold and the Dollar Crisis, a.a.O., besonders S.77-120; ders., Tomorrow's Convertibility: Aims and Means of International Monetary Policy, in: Banca Nazionale del Lavoro, Quarterly Review, Nr.49, Juni 1959, S.131 ff.
 - 3) Vgl.: A.C.L.Day, Memorandum of Evidence, in: (Radcliffe) Committee of the Working on the Monetary System, Principle Memoranda of Evidence, Vol.III, London 1960, S.75; ders., The World's Payments System, in: International Payments Imbalances and Need for Strengthening International Financial Arrangements, Hearings before the Subcommittee on International Exchange and Payments of the Joint Economic Committee Congress of the United States, Washington 1961, S.325-330; vgl. auch: Committee on the Working of the Monetary System (Radcliffe-Report), Presented to Parliament by the Chancellor of the Exchequer by Command of Her Majesty, cmd. 827, London 1959, § 660 (im folgenden zitiert als Radcliffe-Report).
 - 4) Vgl.: J.W.Angell, The Reorganisation of the International Monetary System: An Alternative Proposal, in: The Economic Journal, Vol.LXXI (1961), S.691-708
 - 5) Vgl.: T.Balogh, International Reserves and Liquidity, a.a.O., S.357-377
 - 6) Vgl.: R.Maudling, Ansprache bei der Jahresversammlung des Internationalen Währungsfonds in Washington am 19.September 1962, zit.nach: Deutsche Bundesbank, Auszüge aus Presseartikeln, Nr.69, 24.September 1962
 - 7) Vgl.: J.E.Meade, The Future of International Trade and Payments, in: The Three Banks Review, Nr.50, Edinburgh,London,Manchester 1961, wiederabgedruckt und übersetzt: Die Zukunft des internationalen Handels- und Zahlungsverkehrs, in: Konjunkturpolitik, 7.Jg. (1961), S.355-373.
Vgl. auch zu den Plänen aller genannten Autoren: F.Machlup, Die Pläne zur Reform des internationalen Geldwesens, a.a.O., besonders S.14 ff.; P.Baur, Probleme der heutigen Weltwährungsordnung. Eine Orientierung über die wichtigsten Währungs-Reformpläne, Währungspolitische Aufsätze und Dokumente Nr.166, Zürich 1961; Übersicht über die internationalen Währungspläne, in: Neue Zürcher Zeitung, Fernausgabe Nr.331, 2.Dezember 1961, Blatt 10.

Durch eine solche Qualitätsverbesserung der in den einzelnen Ländern gehaltenen Devisenreserven soll die Anfälligkeit der Reservewährungen gegen Vertrauenskrisen verhindert werden. "Die Gebrechlichkeit der gegenwärtigen Golddevisenwährung wird dadurch vermieden, daß die Besitzer von Dollar- und Pfundguthaben diese gegen konvertible IMF-Guthaben umtauschen und daß der IMF die auf diese Art erworbenen Forderungen gegen die Vereinigten Staaten und Großbritannien nicht mehr als deren Sichtverbindlichkeiten, sondern als langsam abtragbare, langfristige Schulden betrachtet" ¹⁾. Dabei müßten sich die Gläubiger bereit erklären, so lange auf Forderungen an die Schuldnerländer zu verzichten, bis sie sie zur Deckung künftiger Zahlungsbilanzdefizite benötigten ²⁾.

Auch das Radcliffe-Committee stimmt einer solchen Zentralisierung der Währungsreserven zu, die einen Schritt auf dem Wege zum Ausbau des IMF zu einer internationalen Zentralbank bedeutet. Das Committee betont besonders, daß diese Maßnahme nur dann sinnvoll sein kann, wenn sichergestellt ist, daß über eine Anpassung der ökonomischen Variablen ein einmal eingetretener Abfluß von Währungsreserven zum Stillstand kommt. "If the

-
- 1) F.Machlup, Die Pläne zur Reform des internationalen Geldwesens, a.a.O., S.33. Diese Tatsache hat eine Gruppe von Nationalökonomien Anfang 1964 veranlaßt, zunächst einmal nur eine Internationalisierung der Währungsreserven zu empfehlen, indem die bereits begonnene Umwandlung von Devisenguthaben in sog. 'Roosa-Bonds' forciert werden solle. - Vgl.: Beratung über eine langfristige Währungsreform, in: Neue Zürcher Zeitung, Fernausgabe Nr.28, Blatt 10, 29.Januar 1964.
- Harrod schlägt zur Stärkung des Vertrauens gegenüber dem Dollar ein anderes Verfahren vor. Anstelle einer Internationalisierung soll der Fonds, wenn immer Dollarreserven in Gold eingetauscht worden sind, den USA einen Kredit gewähren. "It is to be noted that this line of credit would not increase the sum total of world liquidity ..., since by definition the line of credit in favor of the U.S. would be no greater in amount than the reduction in liquidity due to other countries having become less willing to hold dollar balances." - R.F.Harrod, Plan to Increase International Monetary Liquidity, in: Außenwirtschaft, 19. Jg. (1964), S.162.
- 2) Vgl.: R.Triffin, Die Währungsordnung des XX.Jahrhunderts, a.a.O., S.157 f.

departure (from balance) is seasonal or temporary, it is highly desirable that it should be allowed time to correct itself, through a rundown of reserves or an extension of credit, without destroying the balance of the domestic economy" ¹⁾.

Die Vorschläge von Triffin, Day und Angell unterscheiden sich in diesem Punkt der Internationalisierung der Währungsreserven nur geringfügig.

Triffin²⁾ verlangt, daß die Notenbanken - zumindest so lange, bis sie von der Sicherheit (Kursgarantie) und den Verdienstmöglichkeiten (Verzinsung) dieser Geldanlage überzeugt sind - verpflichtet sein sollen, zunächst mindestens 20 % ihrer vorhandenen und künftig erworbenen Währungsreserven auf den Fonds zu übertragen. Wären z.B. entsprechend diesem Vorschlag seit 1950 20 % aller Dollarreserven in der westlichen Welt auf den Internationalen Währungsfonds übertragen worden, so wären bis zum Schluß der betrachteten Periode die gesamten Goldvorräte der USA größer gewesen als ihre kurzfristige Nettoverschuldung gegenüber dem Ausland.

Das geht aus Abbildung 11 hervor:

Die Kurven A und A₁ geben die tatsächliche und die um 20 % verringerte kurzfristige Nettoverschuldung der Vereinigten Staaten gegenüber dem Ausland wieder, während die Kurven B und B₁ die gesamten und die freien Währungsreserven darstellen.

Eine 20%ige Zentralisierung der kurzfristigen Dollarreserven würde demnach bedeuten, daß ein aufgrund berechtigter oder unberechtigter Vertrauenskrisen gegenüber dem Dollar ausgelöster Eintauch der kurzfristigen Verbindlichkeiten in Gold nicht den Zusammenbruch des Weltwährungssystems zur Folge haben müßte. Die Goldbestände der Vereinigten Staaten wären unter den genannten Voraussetzungen ausreichend, um allen Einlösungswünschen zu entsprechen.

Allerdings müßte dabei die 25%ige, gesetzlich festgelegte Golddeckungspflicht aufgegeben werden; denn wie Abbildung 11 zeigt, liegen die freien Währungsreserven (Kurve B₁) am Schluß der Periode erheblich unter der gekürzten Nettoverschuldung (Kurve A₁).

1) Radcliffe-Report, a.a.O., § 680

2) Vgl.: R.Triffin, Gold and the Dollar Crisis, a.a.O., S.87; ders., Tomorrow's Convertibility ..., a.a.O., S.139 ff.

3) Unter freien Reserven sind die um das zur Deckung der Noten und Zentralbankdepositen benötigte Gold verminderten Reserven zu verstehen.

Day ¹⁾ will die Verpflichtung zur Zentralisierung von vornherein durch freiwillige Einlagen ersetzen. Eine Abweichung dieser beiden Pläne voneinander liegt nur im Anfangsstadium vor. Sobald sich das System einmal eingespielt hat, glaubt auch Triffin, insbesondere infolge der Verzinsung der Einlagen, auf Zwang verzichten zu können: "Members' voluntary holdings of Fund balances might well exceed after a time the amounts needed to finance the Fund's lending operations" ²⁾. Sollte dies nicht der Fall sein, könnte der Fonds den Pflichtsatz auch schrittweise erhöhen, bis schließlich keine Devisenreserven mehr in Form nationaler Währungen gehalten werden.

Angell will eine ausreichende Reservehaltung beim Fonds dadurch erreichen, daß sich die Länder, die dem IMF-System angehören, verpflichten, Guthaben des Fonds jederzeit von anderen Mitgliedern oder vom IMF selbst in Zahlung zu nehmen. Dadurch bekämen diese Depositen den Charakter internationaler Zahlungsmittel, was die Notenbanken veranlassen würde, einen Teil ihrer Guthaben in dieser Form zu halten ³⁾.

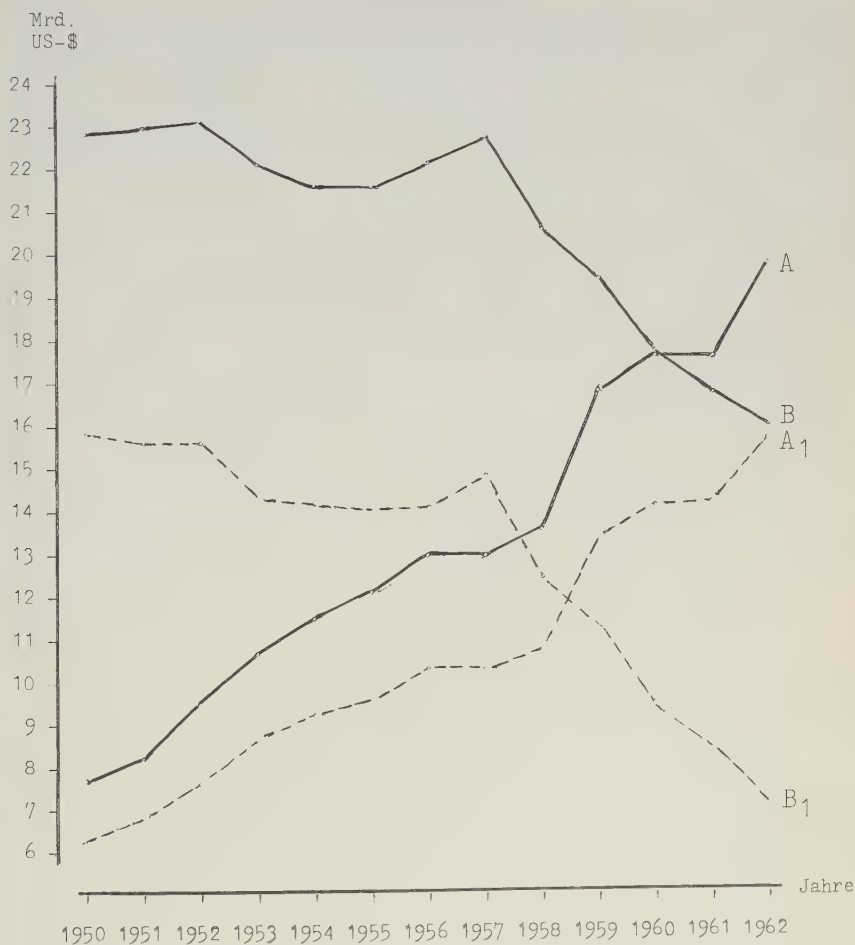
Balogh beabsichtigt im Anschluß an eine stufenweise Gleichsetzung der IMF-Quoten mit den nationalen Währungsreserven eine Zentralisierung durchzuführen. Nach einem ersten Schritt, in dem die erste Tranche der IMF-Quote zu einem Teil der nationalen Währungsreserven der Länder gemacht wird, schlägt er zweitens eine Vergrößerung dieser Tranche vor, um dann schließlich alle Depositen eines Landes beim IMF als Teil der nationalen Währungsreserven zu behandeln. " ... this final step would have to be linked with an undertaking not to withdraw or to convert de -

1) Vgl.: Radcliffe-Report, a.a.O., § 660

2) R.Triffin, Gold and the Dollar Crisis, a.a.O., S.105

3) Vgl.: J.W.Angell, The Reorganisation ..., a.a.O., S.700 f.

Abb. 11 - Gesamte (A) und verkürzte (A_1) Nettoauslandsverschuldung und gesamte (B) und freie (B_1) Währungsreserven in den USA



Entnommen und errechnet aus Abbildung 6

posits with the Fund" ¹⁾.

Größere Abweichungen von den bisher genannten Vorschlägen ergeben sich bei Maudling und Meade.

Maudling ²⁾ möchte im Gegensatz zu den schon angeführten Autoren nur einen kleinen Teil der in Zukunft entstehenden Devisenguthaben der Notenbanken auf ein gemeinsames Konto beim IMF anlegen. Diese Übertragungen und die damit verbundene Qualitätsverbesserung sollen allein dadurch erreicht werden, daß diese Guthaben in den Genuß des Artikels IV, Abschnitt 8, der IMF-Statuten kommen, in dem es heißt:

"The gold value of the Fund's assets shall be maintained notwithstanding changes in the par or foreign exchange value of the currency of any member" ³⁾.

Im Gegensatz zu dieser nur in Ansätzen vorliegenden Internationalisierung setzt sich Meade ⁴⁾ für ein Übereinkommen zur Zentralisierung aller nationalen Währungsreserven beim Fonds mit anschließender Ausgabe von Goldzertifikaten ein. Damit entfielen bei einer Vertrauenskrise gegenüber den Leitwährungen völlig die Möglichkeit, Dollar- (und Pfund-) guthaben zu reduzieren, um Gold einzutauschen.

Dieser Vorschlag zur Verbesserung der Qualität internationaler Reserven unterscheidet sich von den bisherigen dadurch, daß die festen Wechselkurse durch flexible Kurse ersetzt werden sollen. Jede nationale Währungsbehörde besitzt aber einen aus Goldzertifikaten und eigener Währung gespeisten Devisenausgleichsfonds, um starke Kursschwankungen der eigenen Währung zu dämpfen. Unterstützt werden die Maßnahmen dadurch, daß auch der IMF zur Glättung größerer Kursschwankungen

1) T.Balogh, International Reserves and Liquidity, a.a.O., S.375

2) Vgl.: R.Maudling, Ansprache ..., a.a.O.

3) International Monetary Fund, Articles of Agreement, a.a.O., S.7

4) Vgl.: J.E.Meade, Die Zukunft ..., a.a.O., S.370; vgl. auch: Radcliffe-Report, a.a.O., § 719

als übernationaler Währungsausgleichsfonds fungieren soll. Als Besitzer der Gesamtsumme der liquiden international verfügbaren Mittel, für die er Goldzertifikate ausgegeben hat, kann der Fonds direkt auf dem Devisenmarkt intervenieren und im Kurs stark gedrückte Währungen aufkaufen.

In einigen weniger weltweiten Plänen wird die Ansicht vertreten, daß sich eine Zentralisierung der Währungsreserven zunächst erfolgversprechender in einem regional kleineren Rahmen als in der gesamten westlichen Welt durchführen ließe. "There exist ... much more solid grounds for hoping that the adoption of ... reforms in a regional, rather than in a world-wide, framework might assist powerfully the development of an increasingly closer monetary integration" ¹⁾.

So setzt sich Triffin ²⁾ - neben dem schon beschriebenen Plan zur Internationalisierung der Währungsreserven im erweiterten IMF - auch für eine Zentralisierung in einem 'European Clearing House' für alle OEEC-Länder, für eine Zentralisierung im Rahmen der lateinamerikanischen Freihandelszone und für eine Zentralisierung im EWG-Raum ein ³⁾.

1) R.Triffin, After the Gold Exchange Standard?, in: Weltwirtschaftliches Archiv, Bd.87 (1961,II), S.201

2) Vgl.: R.Triffin, Gold and the Dollar Crisis, a.a.O., S.121 ff.; ders., After the Gold Exchange Standard?, a.a.O., S.202-204; ders., Monetary Institutions and Policies in the Free Trade Area and the European Economic Community, in: The Future of the European Payments System (Wicksell Lectures 1958), Stockholm 1958, S.37-40; Ein Währungsplan Triffins für die EWG-Länder, in: Neue Zürcher Zeitung, Fernausgabe Nr.309, Blatt 11, 11.November 1962; Ein Neuer Triffin Plan, in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, Jg.14 (1961), S.1079

3) Die Gründung eines europäischen Fonds empfiehlt auch das 'Aktionskomitee für die Vereinigten Staaten von Europa' im sog. Monnet-Plan (vgl.: Pooling von Währungsreserven der EWG-Länder?, in: Neue Zürcher Zeitung, Fernausgabe Nr.190, 13.Juli 1961). Danach sollen auf eine Art Zentralbank der EWG - Union Européenne de Réserves - Teile der Währungsreserven der sechs Mitgliedsstaaten übertragen werden, um mit diesem Vorrat die Mitglieder, die sich in einer kritischen Außenhandelsituation befanden, zu unterstützen.

2. Verstärkte Umverteilung bestehender Währungsreserven

Die im 1. Punkt dieses Kapitels angeführten Pläne gehen alle über die Zentralisierung hinaus, indem sie die beim Internationalen Währungsfonds in der Qualität verbesserten Reserven anders als bisher verteilen wollen¹⁾. Durch den IMF (oder durch andere neuzugründende internationale Institutionen) soll die bereits stattfindende Umverteilung der in Gläubigerländern angesammelten Devisenguthaben an Defizitländer forciert werden.

Neben den genannten Vorschlägen sind hier vor allem die bereits durchgeführte Erweiterung der Fondstätigkeit sowie der Bernstein-Plan²⁾ zu nennen:

Ende 1961 hat der Internationale Währungsfonds seinen Aktionsbereich auch auf Kredite zur Begegnung von Kapitalabflüssen ausgedehnt, obwohl es im Artikel VI der Fonds-Statuten heißt:

"A member may not make net use of the Fund's resources to meet a large or sustained outflow of capital ..." ³⁾

Diese Erweiterung der Fondstätigkeit ist verständlich, da Ende 1958 die Freizügigkeit von Geld und Kapital zumindest für Ausländer⁴⁾ in beträchtli-

1) Für die meisten Autoren (Triffin, Day, Angell, Balogh und Meade) ist die Zentralisierung nicht nur als Vorbereitung für eine verstärkte Umverteilung bestehender Reserven, sondern für eine Neuschaffung internationaler Zahlungsmittel gedacht. Ihre Pläne sind demzufolge - wenn sie sowohl Umverteilung als auch Neuschaffung internationaler Reserven anstreben - in diesem und auch im folgenden Kapitel aufgeführt.

2) Vgl.: E.M. Bernstein, The Adequacy of United States Gold Reserves, in: The American Economic Review, Papers and Proceedings of the 73rd Annual Meeting of the American Economic Association, Vol. LI (1961), S. 439 ff.; ders., Letter to Triffin, Bernstein on Triffin, in: The Economist, 20. Mai 1961, S. 769; vgl. auch: Recipes for Fewer Panics, in: The Banker, Nr. 424, Juni 1961

3) International Monetary Fund, Articles of Agreement, a.a.O., S. 12

4) Lediglich die Bundesrepublik führte auch die Inländerkonvertibilität für alle Kapitaltransaktionen ein, während in den meisten anderen Ländern diese Einschränkungen erleichtert wurden. - Vgl.: Organisation für Europäische wirtschaftliche Zusammenarbeit (OECE), Europäisches Währungsabkommen, 1. Jahrestheft des Direktoriums 1960, vgl. Bundesministerium für Wirtschaft, Berlin 1960

chem Ausmaß wiederhergestellt worden ist, so daß ein Absinken der Liquiditätsziffer in den einzelnen Ländern nicht nur aufgrund des Waren- und Dienstleistungsverkehrs erfolgen kann, sondern auch aufgrund eines autonomen Geld- und Kapitalverkehrs.

Ein Beispiel dafür, daß der Fonds auch beim Absinken der Liquiditätsziffer infolge von Kapitalabflüssen tätig wird, bietet die Kreditgewährung von 1/7 der gesamten Fondsmittel an Großbritannien Mitte 1961. Mehr als 1/3 dieser Hilfe wurde zur Rückzahlung an kontinentaleuropäische Notenbanken verwandt, die beim Rückgang der britischen Währungsreserven aufgrund eines umfangreichen Kapitalabstroms Stützungskredite gewährt hatten¹⁾.

Damit gab der Fonds den ursprünglichen Versuch, nur Mittel für laufende Zahlungen, nicht aber für Kapitaltransaktionen bereit zu stellen, auf und interpretierte den Artikel VI der Statuten in dem gewünschten Sinne neu²⁾.

Durch die Bereitschaft des Fonds, auch bei zurückgehenden Währungsreserven aufgrund von Kapitalbewegungen mit Krediten zu helfen, erwiesen sich die Fondsmittel in ihrer Zusammensetzung - Ziehungen auf den Fonds in anderen Währungen als US-Dollar und Pfund nahmen zu - und in ihrem Umfang als unzureichend. Es mußten Maßnahmen zur Erhöhung der Manövriermasse des Fonds ergriffen werden.

Entsprechend des im Januar 1962 im sogenannten 'Pariser Abkommen' realisierten und in die Währungsdebatte als Jacobsson-Plan eingegangenen Vorschlags, der auf Anregungen von Zolotas beruht³⁾,

1) Vgl.: Der Währungsfonds und die Reservewährungen, in: Neue Zürcher Zeitung, Fernausgabe Nr.226, 18.8.1961

2) Vgl.: Der Währungsfonds und die internationalen Kapitalbewegungen, in: Neue Zürcher Zeitung, Fernausgabe Nr.257, 19.9.1961

3) Vgl.: X.Zolotas, Statement by the Governor for Greece, in: International Monetary Fund, Summary Proceedings, Washington 1957, S.39 ff. und 1958, S.89 ff.; ders., The Problem of the International Monetary Liquidity, Athens 1961

sind 'Stand-by-Abkommen' mit den 10 wichtigsten Industrienationen abgeschlossen worden. Das heißt, zu den bestehenden ad-hoc-Abkommen der Notenbanken mit dem Fonds treten feste Kreditverträge. Dabei haben die betreffenden Länder dem Fonds die Zusicherung gegeben, über ihre IMF-Beiträge hinaus auf Abruf zusätzlich benötigte Mittel zur Verfügung zu stellen¹⁾. Diese Kredite sollen höchstens für fünf Jahre gewährt werden und für die Empfängerländer die Verpflichtung enthalten, einen Anpassungsprozeß ihrer Preise und Einkommen einzuleiten, um einen einmal eingetretenen Abfluß von Währungsreserven zum Stillstand zu bringen.

Außerdem ist den Gläubigerländern die Zusage gemacht worden, daß ein Darlehen von ihnen nur gefordert werde, wenn es das Ausmaß ihrer Währungsreserven zulasse. Sollte ihre Zahlungsbilanz innerhalb der Darlehensfrist defizitär werden, könnten sie auf sofortiger Rückzahlung bestehen.²⁾

Diese Maßnahmen verschaffen dem Fonds eine Erhöhung seiner Manövriermasse von rund 6 Mrd. \$. 3 Mrd. \$ sollen dabei im Bedarfsfall durch die Hinzunahme von Nicht-Reservewährungen aufgebracht werden³⁾.

1) Ähnliche Maßnahmen fordert auch die Brüsseler Währungskommission für die zweite Stufe der wirtschaftlichen Integration innerhalb der EWG. (Vgl.: R.Triffin, Die Währungsordnung des XX.Jahrhunderts, a.a.O., S.167 ff.; W.Trautmann, Auf dem Wege zur europäischen Währungsunion, in: Der Volkswirt, Jg.16 (1962), S.2437 f.). In Beistandsabkommen sollen sich die Länder mit hohen Beständen an internationalen Reserven zur Einräumung von Kreditlinien bereiterklären, die Defizitländer bei Bedarf in Anspruch nehmen können.

2) Eine solche Klausel ist jedoch bei der bestehenden Tendenz zu fundamentalen Ungleichgewichten ohne praktische Bedeutung.

3) Daraus erhellt, daß der Jacobsson-Plan nur z.T. der Umverteilung bestehender Reserven zuzurechnen ist. Soweit die Kredite von den einzelnen Ländern in anderen als den bisherigen Schlüsselwährungen gewährt werden, handelt es sich bereits um eine Neuschaffung internationaler Reserven. In diesem Ausmaß wäre er bereits dem folgenden Kapitel zuzuordnen, dessen Pläne jedoch neben der Neuschaffung noch ein weiteres Kriterium erfüllen, das dem Jacobsson-Plan fehlt: die Langfristigkeit der Lösungsvorschläge.

Wichtig ist, und darin unterscheidet sich der Jacobsson-Plan von fast allen anderen Plänen zur Verstärkung der Kreditfähigkeit des Fonds, daß eine Änderung der IMF-Statuten nicht erforderlich ist, da die neuen Maßnahmen unter den Artikel VII des bestehenden Vertragswerks fallen, in dem es heißt:

"The Fund may, if it deems such action appropriate to replenish its holdings of any member's currency, take either or both of the following steps:

- (i) Propose to the member that, on terms and conditions agreed between the fund and the member, the latter lend its currency to the Fund ...
- (ii) Require the member to sell its currency to the Fund for gold." ¹⁾

Bei Verwirklichung des Bernstein-Plans hingegen wäre eine Änderung der Fondsstatuten notwendig geworden ²⁾. Er empfiehlt nämlich zur Stärkung der IMF-Position im wesentlichen zwei Maßnahmen:

- Die IMF-Quoten der Mitgliedsländer sollen effektiv mit den Währungsreserven ihrer Notenbanken gleichgesetzt werden ³⁾. Das würde bedeuten, daß die Defizitländer ohne Zustimmung des Fonds ihre jährlichen Quoten (d.h. jeweils 25 % ihrer Gesamtquote) in Anspruch nehmen könnten. "Members should be able to use their annual Quotas without formality to meet ordinary fluctuations in the balance of payments" ⁴⁾. Schon allein eine solche automatische Ausübung der Ziehungsrechte würde nach Ansicht Bernsteins auftretende Liquiditätslücken füllen ⁵⁾.
- Ein Schwesterinstitut zum IMF (Reserve Settlement Account) soll gegründet werden, das den Notenbanken der Länder, die aufgrund von Geld- und

1) International Monetary Fund, Articles of Agreement, a.a.O., S.14

2) Vgl.: E.M.Bernstein, The Adequacy ..., a.a.O., S.439 ff.

3) Später (vgl.: E.M.Bernstein, The Reserve Centres and the International Monetary Fund, in: The Irish Banking Review, Dublin, Juni 1961, S.19) hat er diese völlige Gleichstellung der Ziehungsrechte beim IMF mit den internationalen Währungsreserven der Zentralbanken eingeschränkt, indem er verlangt, daß die bestehenden Vorschriften des IMF hinsichtlich der Rückzahlung der Quoten beizubehalten seien.

4) E.M.Bernstein, The Adequacy ..., a.a.O., S.443

5) Auch Harrod schlägt vor, ein Land zu berechtigen, die Ziehungsrechte nach eigenem Ermessen ohne Konsultationen mit dem Fonds wahrzunehmen. - Vgl.: R.F.Harrod, Plan to Increase International Monetary Liquidity, a.a.O., S.149 ff.

Der Radcliffe-Report empfiehlt ebenfalls eine Lockerung der Bindungen, unter denen die über die erste Tranche von 25 % hinausgehenden Ziehungen beim Fonds erfolgen können (vgl.: Radcliffe-Report, a.a.O., § 678). Zu einem ähnlichen Vorschlag lassen sich auch die ersten drei Punkte der Balogh-Empfehlungen zusammenfassen, die als Voraussetzung für eine Zentralisierung gedacht sind (vgl.S.64 f.). Inzwischen ist bereits eine Erleichterung für die Ausübung der Ziehungsrechte von Rohstoffländern bei unvorhergesehenen Schwankungen ihrer Exportpreise eingetreten. - Vgl.: Neue Kreditfähigkeit des Währungsfonds, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung, Nr.55, 6.März 1963

Kapitalbewegungen ein Absinken ihrer Liquiditätsziffer zu verzeichnen haben, internationale Zahlungsmittel ausleiht. Dadurch soll erreicht werden, daß diese - ohne einen größeren Druck auf die Beschäftigung ausüben zu müssen - ständig ein genügend großes Angebot an Währungsreserven besitzen, um die Nachfrage der Privaten und des Staates zu befriedigen. "A Reserve Settlement Account that finances the conversion of currencies is a logical complement to an International Monetary Fund that finances payments deficits on current accounts" ¹⁾. Die Mittel dazu sollen aus den Ländern, deren Liquiditätsziffer relativ hoch ist, gegen eine Übernahme von Schuldverschreibungen mit Goldgarantie geborgt werden und nach Zeit und Höhe begrenzt sein (Stand-by-Kredite).

Der zweite Teil des Bernstein-Plans ist inzwischen in seiner Essenz im Pariser Abkommen verwirklicht worden. Durch die Neuinterpretation des Artikels VI der Fonds-Statuten hat man dabei aber auf die Ausgliederung eines Schwesterinstituts verzichtet und die neuen Aufgaben mit der bestehenden Satzung in Übereinstimmung gebracht ²⁾.

Ein weitergehender Vorschlag im Rahmen der Umverteilung bestehender Reserven stammt von Balogh, der die Gründung eines internationalen Entwicklungsfonds befürwortet. Dieser müsse die Befugnis haben, einen wachsenden Teil der Währungsreserven von den Ländern mit einem guten internationalen Liquiditätsstatus automatisch an Entwicklungsländer zur Finanzierung langfristiger Investitionsvorhaben zu übertragen. "Such a link between the Central Bank and a Fund to which longer-term lending activities are entrusted would decrease the need for international liquidity by reducing the credit (and debit) balances of persistent surplus countries and thus help in limiting the need for the expansion of international liquidity" ³⁾.

1) E.M. Bernstein, The Adequacy ..., a.a.O., S.446

2) Vgl.: The Jacobsson Plan, in: The Economist, Nr.6159, 9. September 1961

3) T. Balogh, International Reserves and Liquidity, a.a.O., S.376 f.

5.Kapitel

Reform durch Ausweitung internationaler Liquidität

Die in diesem Kapitel enthaltenen Vorschläge zeichnen sich dadurch aus, daß sie entgegen den kurzfristigen und sporadischen Maßnahmen der bisher behandelten Pläne eine langfristige Lösung der internationalen Währungsordnung anstreben.

1. Änderung des Goldpreises

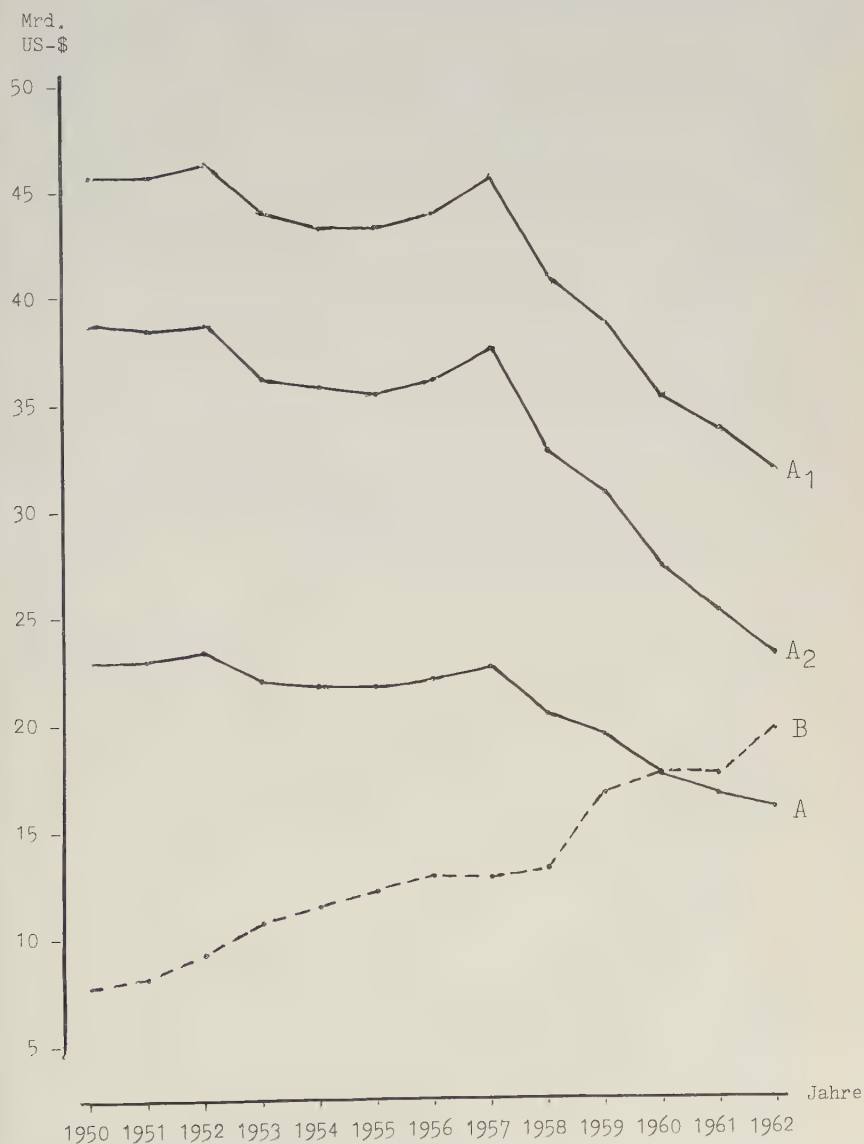
(a) Goldpreiserhöhung

Bei den Plänen zur Umverteilung der bestehenden internationalen Liquidität sollte die Möglichkeit des Schuldenmachens für die sich in Zahlungsbilanzschwierigkeiten befindlichen Länder erweitert werden. Eine Erhöhung des Goldpreises im Verhältnis zum Dollar hingegen verbessert die Proportion der Währungsreserven zum Handelsvolumen, ohne daß - zunächst einmal - von den Gläubigerländern eine stärkere Umverteilung der aus Exportüberschüssen und Kapitalzuflüssen anfallenden Devisen verlangt würde als bisher. Auch eine Zentralisierung der vorhandenen internationalen Währungsreserven als erleichternde Vorbedingung für die zu ergreifenden Maßnahmen würde sich erübrigen.

Harrod ¹⁾, der Hauptvertreter einer Goldpreiserhö-

1) Vgl.: R.F.Harrod, Imbalance of International Payments, in: International Monetary Fund, Staff Papers, April 1953, besonders S.10-12; ders., Europe and the Money Muddle, in: The Economic Journal, Vol.LXVIII (1958), S.534 ff.; ders., A Plan for Increasing Liquidity, A Critique, in: Economica, N.S., Vol.XXVIII (1961), S.195 ff.

Abb. 12 - Gegenüberstellung der gesamten Goldreserven (A), der gesamten verdoppelten Goldreserven (A_1), der verdoppelten freien Goldreserven (A_2) und der kurzfristigen Nettoverschuldung (B)



Entnommen und errechnet aus Abbildung 6

hung, führt als besonderen Vorteil seines Planes an, daß sich durch eine z.B. wertmäßige Verdoppelung des Goldvorrats vor allem in den Schlüsselländerungen das Verhältnis der kurzfristigen Nettoverschuldung zum Gold entscheidend verbessern würde¹⁾. Das verdeutlicht für die Vereinigten Staaten Abbildung 12:

Kurve A spiegelt die tatsächlichen Goldbestände der USA, Kurve A₁ diese Goldbestände nach einer wertmäßigen Verdoppelung und Kurve A₂ die freien Goldreserven ebenfalls nach der Goldpreiserhöhung wider. Eine Gegenüberstellung dieser Kurven mit der Nettoverschuldung gegenüber dem Ausland (Kurve B) zeigt, daß durch die oben beschriebene Goldpreisänderung im Jahre 1962 nicht nur die gesamten Goldvorräte (Abstand zwischen den Kurven A₁ und B), sondern auch die freien, nicht zur Deckung der Noten und Zentralbankdepositen benötigten Goldreserven (Abstand zwischen den Kurven A₂ und B) ausreichen würden,²⁾ um alle Dollarsichtverbindlichkeiten gegenüber dem Ausland einzulösen.

Die Goldpreiserhöhung wird aber nicht nur als geeignetes Gegenmittel für die augenblicklich latent vorhandene Zusammenbruchsgefahr der Währungsordnung angesehen. Auch eine Verbesserung der internationalen Liquiditätssituation in der Zukunft sei auf diese Weise möglich. So erwarten die Vertreter dieser Vorschläge³⁾ "von der Vergrößerung des jährlichen Zuwachses zu den Goldvorräten ... einen guten Ersatz für das jährliche Ansteigen der amerikanischen Sichtverbindlichkeiten, die in den vergangenen 10 Jahren der freien Welt die 'nötigen' Währungsreserven lieferten. Die Goldreserven sind um etwa 600 Mill. \$ je Jahr gestiegen und die Dollardevisenreserven um etwa den gleichen Betrag. Wenn also der Zufluß von neuem Gold wertmäßig verdoppelt wird, so kann man auf das weitere Anwachsen der Dollarguthaben verzichten"⁴⁾.

-
- 1) Die Goldpreiserhöhung würde auch wahrscheinlich zu einer Steigerung der zukünftigen Goldproduktion führen.
 - 2) Einige Autoren schlagen vor, Amerika solle die statutarische Deckungspflicht für Noten und Zentralbankdepositen aufgeben, so daß die gesamten Goldvorräte als freie Reserven zur Verfügung ständen. - Vgl. z.B.: G. Schmolders, Vom Goldautomatismus zur freiwilligen Zusammenarbeit der Notenbanken, in: Inflation und Weltwährungsordnung, a.a.O., S.107 ff.
 - 3) Neben Harrod sind hier noch Heilperin und Rueff zu nennen, die eine Goldpreiserhöhung als vorbereitende Maßnahme für eine Rückkehr zur Goldwährung befürworten (vgl. Kapitel 7).
 - 4) F. Machlup, Die Pläne zur Reform des internationalen Geldwesens, a.a.O., S.46

Eine derartige Verbesserung der Reserveposition würde auch - so führt Harrod aus - den Kredit-spielraum der Notenbanken ausweiten, so daß sie in verstärktem Maße ihr kreditpolitisches Instrumentarium zur Stimulierung der inländischen Wirtschaft einsetzen könnten.

(b) Goldpreissenkung

Insbesondere aufgrund der Befürchtung, daß eine Goldpreiserhöhung zur Verstärkung der Spekulation und auf lange Sicht zu einer vergrößerten privaten Goldhortung führe, schlägt Machlup¹⁾ in Anlehnung an die Schwundgeldtheorie von Gesell²⁾ eine allmähliche periodische Senkung des Goldpreises vor. "Wenn der An- und Verkaufspreis des Goldes von den wichtigsten Währungsbehörden der Welt einige Jahre hindurch alle drei Monate um etwa $\frac{3}{4}$ oder 1 v.H. herabgesetzt würde, so würden wahrscheinlich einige Milliarden Dollar in Gold enthortet und den Währungsbehörden zum Kauf angeboten werden"³⁾.

Es ist festzuhalten, daß es sich bei diesem Plan nicht um eine Neuschaffung von Liquidität, sondern lediglich um eine Erhöhung der Umlaufgeschwindigkeit handelt. Eine Erhöhung der Umlaufgeschwindigkeit kommt aber in ihrer Wirkung einer Neuschaffung von Reserven gleich, wenn sie auch in ihrem Umfang auf das vorhandene, nicht im Umlauf befindliche Gold beschränkt ist.

Machlup glaubt, daß der negative Effekt der Goldpreissenkung auf das Verhältnis der kurzfristigen

1) Vgl.: F.Machlup, Die Pläne zur Reform des internationalen Geldwesens, a.a.O., S.42-49.

2) Vgl.: S.Gesell, Die natürliche Wirtschaftsordnung durch Freiland und Freigeld, Lauf 1949, S.235 ff.

3) F.Machlup, Die Pläne zur Reform des internationalen Geldwesens, a.a.O., S.48

Nettoverschuldung der USA gegenüber dem Ausland zum Gold durch den Zuwachs an Gold aus ständiger Enthortung überkompensiert wird.

Wenn das der Fall ist, wird sich, ähnlich wie bei einer allgemeinen Goldpreiserhöhung, das Liquiditätsverhältnis in der westlichen Welt durch eine Verstärkung des als internationales Zahlungsmittel zu verwendenden Goldes verbessern. Ob gleichzeitig eine verstärkte Umverteilung von Währungsreserven erfolgen muß, ist abhängig von der Streuung der in den Umlauf fließenden privaten Goldhorte.

(c) Institutionelle Goldpreisänderung

Eine allseitige Goldpreiserhöhung auf institutioneller Basis strebt der Cuthbertson-Plan ¹⁾ an.

In einem ersten Schritt sollen alle Länder ihr Gold gegen Gutscheine in Landeswährung auf einen Sonderfonds des IMF übertragen ²⁾.

Zu einem bestimmten Zeitpunkt wird der Goldpreis gegenüber allen Währungen erhöht, so daß die Wechselkurse unverändert bleiben. Die Länder können daraufhin ihre Schuldscheine wieder einlösen. Die einzige Änderung gegenüber dem Zustand vor der Goldpreiserhöhung ist die, daß im Sonderfonds - je nach dem Ausmaß der Aufwertung - eine bestimmte Menge Gold verbleibt. (Bei einer Goldpreiserhöhung von 50 % behält der Fonds bei einem gesamten Goldvorrat von 40 Mrd. \$ 20 Mrd. ein).

1) Vgl.: J.R.Cuthbertson, Goldpreiserhöhung ohne Tränen, in: Konjunkturpolitik, 9.Jg. (1963), S.285-295

2) Die Übertragung kann durch 'ear-marking' erfolgen. Eine effektive Übergabe ist nicht nötig.

Für die Verwendung dieses Goldüberschusses im Fonds nennt Cuthbertson fünf verschiedene Möglichkeiten, von denen nur die ersten beiden in diesem Zusammenhang interessieren. Die restlichen drei gehören dem Punkt 'Schaffung neuer internationaler Währungseinheiten' an. Die hier relevanten Varianten seines Planes sind:

- Das Gold des Sonderfonds wird sofort an die beteiligten Länder zurückgegeben, allerdings in einer anderen Verteilung, "und zwar unabhängig von der Höhe oder vom Anteil, den jedes Land ursprünglich von seinen Reserven in Gold gehalten hatte" ¹⁾. Als Verteilungsschlüssel kann der Anteil der gesamten internationalen Reserven (Gold und Devisen) eines Landes an den Reserven aller Länder dienen.
- Die zweite Variante unterscheidet sich von der ersten nur dadurch, daß sie auch die Länder in die Verteilung einbezieht, die bisher keine eigenen Goldbestände besaßen. Sie baut also gewissermaßen eine Entwicklungshilfe mit ein.

2. Schaffung neuer internationaler Währungseinheiten

(a) Ausmaß der beabsichtigten Neuschaffung

Den in diesem Punkt zu behandelnden Vorschlägen ist gemeinsam, daß sie den Internationalen Währungsfonds oder eine andere internationale Institution in die Lage versetzen wollen, über das Maß der eingebrachten Gold- und Devisenbestände hinaus einzelnen Ländern IMF-Guthaben einzuräumen. Diese Guthaben könnten von den Notenbanken als internationale Zahlungsmittel verwandt werden, wenn sich die Handelspartner bereit erklärten, sie als Teil ihrer Währungsreserven anzuerkennen ²⁾.

1) J.R.Cuthbertson, Goldpreiserhöhung ohne Tränen, a.a.O., S. 288

2) Vgl.: F.Machlup, Die Pläne zur Reform des internationalen Geldwesens, a.a.O., S.40 ff.

Autoren dieser Pläne, wie Harrod ¹⁾ und Stamp ²⁾ - neben den schon genannten Triffin, Day, Angell, Balogh, Meade und Cuthbertson -, gehen davon aus, daß eine Umverteilung der bestehenden Reserven allein die Beseitigung des Liquiditätsmangels nicht bewirken kann, sondern daß die Schaffung neuer internationaler Währungseinheiten erforderlich sei, um auf lange Sicht die Liquiditätsziffer am Absinken zu hindern.

Dabei betont Triffin besonders, daß mit einer Verbesserung der Zahlungsbilanzsituation in den Vereinigten Staaten (und Großbritannien) der Golddevisenstandard seine größte liquiditätsproduzierende Kraft verlöre ³⁾. "The world's normal requirements for monetary reserves appropriate to the maintenance of convertibility by major trading countries are likely to exceed considerably ... over the next ten years the contribution which may be expected for that purpose from current levels of gold production. This gap is unlikely to be filled by the supplementary contributions to world liquidity that may be derived from the further growth of dollar, sterling, and other national currency balances as media for reserve accumulation" ⁴⁾.

Nach einer überschlägigen Rechnung von Welthandelsszuwachs und Vorrat an Währungsreserven schätzt Triffin den akuten Mangel an liquiden Mitteln von

-
- 1) Vgl.: R.F.Harrod, A Plan for Increasing Liquidity ..., a.a.O., S.195 ff.; ders., Möglichkeiten zur Erhöhung der internationalen Liquidität, a.a.O., S.155 ff.; ders., Plan to Increase International Monetary Liquidity, a.a.O., S.149 ff.
 - 2) Vgl.: M.Stamp, The Fund and the Future, a.a.O., S.1 ff.; ders., Das Pfund Sterling und die internationale Liquidität, in: Gegenwartsprobleme der internationalen Währungspolitik, Sonderheft der Wirtschaftsberichte der Creditanstalt-Bankverein, 13.Jg. (1961), Wien, Nr.33, S.49 ff.
 - 3) Es ist zu bedenken, daß mit einem Rückgang des amerikanischen Zahlungsbilanzdefizits auch der Bedarf an internationalen Währungsreserven abnimmt, da sich gleichzeitig in anderen Ländern die Zahlungsbilanzüberschüsse verringern.
 - 4) R.Triffin, The Return to Convertibility: 1926 - 1931 and 1958 - ? or Convertibility and the Morning After, in: Banca Nazionale del Lavoro, Quarterly Review, Nr.48, März 1959, S.53

1958 - 1967 auf 6 bis 17 Mrd. \$, je nach der Zuwachsrates des Welthandels ¹⁾.

Harrod geht in seiner Schätzung der für die reibungslose Abwicklung des Welthandels erforderlichen Währungsreserven in den vier Varianten seines 'Ersatzplans' (Harrod-Plan A-D) ²⁾ weiter, da er fürchtet, daß die von Triffin zur Vermeidung von Inflation limitierte Geldschaffungsmöglichkeit des IMF nur ausreiche, die sich in Zukunft abzeichnende, nicht aber auch die bestehende Knappheit an internationaler Liquidität zu überbrücken. "(Triffin) provides for an annual increase of liquidity, but he provides nothing to relieve the existing shortage ... In my own judgement the shortage is already so great as to be the primary cause of the free world having shown inadequate growth rates in recent years" ³⁾.

Der zusätzliche Bedarf an Devisenreserven wird von Harrod infolgedessen mit 60 Mrd. \$ sehr viel höher geschätzt. Die Schaffung dieser 60 Mrd. \$, durch die die IMF-Mittel verfünffacht würden, stellt die Differenz zwischen dem Jahreswert der Gesamteinfuhr und den vorhandenen Gold- und Devisenreserven dar. Daraus ergibt sich, daß für jede Einfuhr, auch in der extremsten Zahlungsbilanzsituation, in der keine Devisen aus Exporten zur Verfügung stehen, die benötigten Mittel bereitgestellt werden.

1) Vgl.: R.Triffin, Gold and the Dollar Crisis, a.a.O., S.47 ff.; ders., The Return to Convertibility ..., a.a.O., S.31 ff.; Die Kritik am Golddevisenstandard, in: Neue Zürcher Zeitung, Fernausgabe Nr.235, 27. August 1961

2) Harrod legt, da sein eigentlicher Plan einer Erhöhung des Goldpreises (vgl. Punkt 1 dieses Kapitels) auf Widerstand stieß, vier Ausweichpläne vor, die das Ziel verfolgen, die Notenbanken aller Länder so ausreichend mit international verwendbaren Zahlungsmitteln zu versorgen, daß sie im Inland ohne Rücksicht auf die Zahlungsbilanzsituation operieren können.
- Vgl. bes.: R.F.Harrod, Möglichkeiten zur Erhöhung der internationalen Liquidität, a.a.O., S.155 ff.

3) R.F.Harrod, A Plan for Increasing Liquidity, a.a.O., S.200

Day¹⁾ macht hinsichtlich der neu zu schaffenden internationalen Reserven keine quantitativen Aussagen. Er schlägt vor, bei den einzelnen Notenbanken die Summe der benötigten Währungsreserven zu ermitteln, um so, nachdem die Goldzuwächse der betreffenden Periode abgezogen sind, einen Hinweis zu erhalten, wieviel zusätzliche Sichtverbindlichkeiten vom Fonds geschaffen werden müssen, um eine zur Befriedigung der Nachfrage ausreichende Versorgung der Notenbanken mit internationaler Liquidität sicherzustellen.

(b) Neuschaffung auf Veranlassung der Defizitländer

Die Schaffung zusätzlicher internationaler Reserven auf Veranlassung der Defizitländer geht in aller Regel so vor sich, daß der Fonds den Ländern IMF-Guthaben (Goldschuldscheine, Bankorguthaben, Ziehungsrechte gegenüber dem Fonds etc.) zur Verfügung stellt, deren Währungsreserven unter die von den Notenbankleitern zur Befriedigung der Nachfrage als erforderlich angesehene Höhe absinken. Das geschieht zum Teil in Form von Schenkungen, zum Teil gegen den Erwerb von Forderungen gegenüber den kreditnehmenden Ländern.

In dem Umfang, in dem allgemein anerkannte IMF-Zertifikate (also eine Weltwährung) entstehen, vollzieht sich der Ausbau des IMF zur Weltbank. Er ist dann erreicht, wenn IMF-Zertifikate die bisherigen Devisen vollständig verdrängt haben.

Die eingeräumten Guthaben dienen den Ländern zur Abdeckung der aus Zahlungsbilanzdefiziten stammenden Verpflichtungen gegenüber dem Ausland. Die letztlich im Besitz dieser Guthaben bleibenden

1) Vgl.: A.C.L.Day, The World's Payments System, a.a.O., S.330; vgl. auch: F.Machlup, Die Pläne zur Reform des internationalen Geldwesens, a.a.O., S.39 f.

Notenbanken sind dann die eigentlichen Kreditgeber der Defizitländer. In dem Ausmaß, in dem sie bereit sind, IMF-Guthaben anzunehmen, tragen sie zur Ausweitung der internationalen Liquidität bei.

In den einzelnen Plänen, die sich in den Grundgedanken auf einen Entwurf von Keynes für eine 'Clearing Union' zurückführen lassen¹⁾, sieht dieser Vorgang unterschiedlich aus:

Der Triffin-Plan will durch eine Krediteinräumung an Defizitländer in Form einer Rediskontierung sog. 'eligible papers' und einer Gewährung von Vorschüssen auf diese Wertpapiere neue IMF-Guthaben schaffen. "Any loan granted by the Fund to a member would be credited to its Fund deposit account"²⁾.

Der Angell-Plan hingegen beabsichtigt - wie schon erwähnt -, eine Ausweitung der internationalen Reserven dadurch herbeizuführen, daß sich die Mitgliedsländer des IMF-Systems verpflichten, die nationalen Währungen, die in Form von Guthaben beim IMF gehalten werden, als internationale Zahlungsmittel anzuerkennen.

Von der Möglichkeit, nationale Währungen in IMF-Depositen umzutauschen, soll jedoch nicht unbegrenzt Gebrauch gemacht werden können. Angell will der Verschuldung der Notenbanken und der sich darauf aufbauenden Kreditgewährung des Fonds Beschränkungen auferlegen³⁾. Es sind eine ganze

1) Vgl.: Proposals for an International Clearing Union, Presented by the Chancellor of the Exchequer to Parliament by Command of His Majesty, cmd. 6437, London, April 1943

2) R. Triffin, Gold and the Dollar Crisis, a.a.O., S. 117

3) Vgl.: J. W. Angell, The Reorganisation ..., a.a.O., S. 702 f. - Für Entwicklungsländer sollen jedoch Sonderbestimmungen gelten, insofern als Kredite an sie nicht diesen Beschränkungen unterworfen sind. "... the principal importers A of members B's primary export to the group A would make interest-free loans of their own currencies to the I.M.F. (not to B), up to, say, perhaps 50 % or more of any decline in B's average exports to them ... The I.M.F. would then create an equivalent amount of its own deposit balances, and would lend them (also interest-free) to B against the security of B's own currency". - Ebenda, S. 704 f.

Reihe von Sanktionen vorgesehen, die gegen das Land verhängt werden sollen, dessen Währung dem Fonds, von welcher Seite auch immer, in einem solchen Umfang angeboten wird, daß er die sich daraus ergebenden Vorräte als 'excessive' ansieht. Diese Sanktionen reichen von Konsultationen mit den Mitgliedsländern über den Rückkauf ihrer Währungen mit Gold oder anderen vom Fonds annehmbaren internationalen Zahlungsmitteln bis hin zum Ausschluß dieser Länder aus dem IMF ¹⁾.

Ähnlich, jedoch ohne so weitgehende Beschränkungen, argumentiert Harrod in der zweiten Variante seines Ersatzplans (Plan B) ²⁾. Er schlägt vor, den Mitgliedsländern Ziehungsrechte auf den Fonds einzuräumen, die auf nationale Währungen lauten.³⁾

Im Rahmen dieser Ziehungsrechte könnte jedes Land auf den IMF Schecks in der benötigten Währung ziehen und sie entweder der Notenbank des betreffenden Landes zur Einlösung präsentieren oder frei am Devisenmarkt verkaufen. "Ein Scheck würde schließlich über die Notenbank des Landes, auf dessen Währung er lautet, an den IMF gelangen; der IMF hätte dieser Bank den betreffenden Betrag gutzuschreiben und ... dem Land zu belasten, von welchem aus der Scheck gezogen worden war" ⁴⁾.

Die Möglichkeit, von diesen Ziehungsrechten Gebrauch zu machen, um damit Schulden an das Ausland zu bezahlen, soll - wie schon erwähnt - nur durch die Höhe der Differenz der Jahreseinfuhr und der vorhandenen Gold- und Devisenreser-

1) Vgl.: J.W.Angell, The Reorganisation ..., a.a.O., S.703 f.

2) Vgl.: R.F.Harrod, Möglichkeiten zur Erhöhung der internationalen Liquidität, a.a.O., S.168 f.

3) In einem neueren Plan schlägt Harrod zur Durchführung dieser Maßnahmen laufende Erhöhungen der IMF-Quoten vor, über die die Mitgliedsländer frei verfügen könnten. - Vgl.: R.F.Harrod, Plan to Increase International Monetary Liquidity, a.a.O., S.156 ff.

4) R.F.Harrod, Möglichkeiten zur Erhöhung der internationalen Liquidität, a.a.O., S.168

ven begrenzt werden. ¹⁾

Die 5. Variante des Cuthbertson-Plans ²⁾ erweitert die Möglichkeit der Mitgliedsländer, bei Bedarf Mittel vom Fonds in Anspruch zu nehmen, dadurch, daß er den Aufwertungsgewinn aus der Goldpreiserhöhung im Fonds beläßt und den Ländern mit Zahlungsbilanzdefiziten auf ihren Wunsch hin übertragbare Schuldscheine zur Verfügung stellt.

Ein Vorschlag des Währungsausschusses des amerikanischen Kongresses ³⁾ erwartet die Initiative nicht von den Defizit-, sondern von den Überschußländern, indem er von ihnen verlangt, daß sie verzinsliche Obligationen des IMF übernehmen, um sie den Defizitländern zur Verfügung zu stellen. Diese Obligationen könnten dann als internationale Zahlungsmittel Verwendung finden.

(c) Neuschaffung auf Initiative des Fonds

Die bisher behandelten Vorschläge sind dadurch gekennzeichnet, daß die zusätzliche Liquidität erst dann geschaffen wird, wenn die Defizitländer sie in Anspruch nehmen wollen. Mit Ausnahme des Angell-Planes gehen jedoch alle eingangs aufgezählten Vorschläge zur Schaffung neuer internationaler Währungseinheiten einen Schritt weiter ⁴⁾. Der Fonds selbst soll zusätzlich die Möglichkeit erhalten, für eine optimale Ausstattung der Welt mit internationaler Liquidität zu sorgen.

1) In dem bereits erwähnten neueren Plan liegt die Begrenzung in der Höhe der IMF-Quoten, die jährlich um etwa 6,5 % ausgeweitet werden müßten, um internationale Liquidität in Höhe der Differenz zwischen Jahreseinfuhr und den vorhandenen Gold- und Devisenreserven zur Verfügung zu stellen.

2) Vgl.: J.R.Cuthbertson, Goldpreiserhöhung ohne Tränen, a.a.O., S.293

3) Vgl.: P.Baur, Probleme der heutigen Weltwährungsordnung, a.a.O., S.23

4) Angell plädiert dafür, daß die Neuschaffung von Liquidität nur auf Veranlassung der Länder, die sie benötigen, und nicht auf Initiative des Fonds geschieht: "The IMF should not make investments designed to promote the 'development' of a particular country directly". - J.W.Angell, The Reorganisation ..., a.a.O., S.704

So heißt es im Meade-Plan: "Neben der Fähigkeit, vorübergehend extreme Wechselkursschwankungen auszugleichen, hätte der reformierte IMF auch noch die Möglichkeit, nationale Währungen gegen Goldzertifikate zu kaufen (oder zu verkaufen), um den Gesamtbetrag der internationalen Liquiditätsreserven in Form von Goldzertifikaten zu erhöhen (oder zu verringern)" ¹⁾.

In der 3.Variante des Cuthbertson-Vorschlags sollen im Umfang der durch die Goldpreiserhöhung geschaffenen und im Währungsfonds verbleibenden Überschüsse Goldschuldsscheine verteilt werden. "Diese Goldschuldsscheine haben den Status einer Weltwährung und dienen der Begleichung von Schulden zwischen den Zentralbanken" ²⁾. Der Fonds braucht sich bei der Verteilung der neuen Weltwährung nicht auf die vorhandenen Goldbestände beschränken, sondern er kann wie jede andere Bank "Depositen 'schöpfen', die seine Kassen- (Gold-) Reserven übersteigen" ³⁾.

Der Triffin-Plan ⁴⁾, die 3.Variante des Harrod-schen Ersatzplans (Plan C) ⁵⁾ und ein Punkt der Balogh-Empfehlungen ⁶⁾ schlagen demgegenüber vor, durch Ankäufe marktgängiger Wertpapiere seitens des Fonds die Guthaben der Notenbanken zu vergrößern und - zumindest im Triffin-Plan - evtl. durch Wertpapierverkäufe zu verringern.

Der Unterschied in den Vorstellungen von Triffin, Harrod und Balogh bezüglich dieses Punktes liegt

1) J.E.Meade, Die Zukunft des internationalen Handels- und Zahlungsverkehrs, a.a.O., S.371 f.

2) J.R.Cuthbertson, Goldpreiserhöhung ohne Tränen, a.a.O., S.292

3) Ebenda, S.292

4) Vgl.: R.Triffin, Gold and the Dollar Crisis, a.a.O., S.115 ff.

5) Vgl.: R.F.Harrod, Möglichkeiten zur Erhöhung der internationalen Liquidität, a.a.O., S.170 f.; vgl. auch: ders., Plan to Increase International Monetary Liquidity, a.a.O., S.159 f. Hier schlägt Harrod als Ergänzung zur Erhöhung der IMF-Quoten eine Verwendung der überschüssigen Goldvorräte des Fonds in Form von Ausleihungen an oder Wertpapierkäufen von Ländern mit Zahlungsbilanzschwierigkeiten vor.

6) Vgl.: T.Balogh, International Reserves and Liquidity, a.a.O., S.375

im wesentlichen in dem Ausmaß, in dem diese vom Fonds zu ergreifenden Maßnahmen angewandt werden sollen.

Während Harrod einen ungleich größeren Liquiditätsbedarf als die anderen Autoren unterstellt, soll die Möglichkeit des Fonds, zusätzliche Depositionen zu schaffen, nach Triffin so beschränkt sein, daß die Summe dieser neuen Depositionen zusammen mit dem Goldvorrat der Welt in einer Periode eine Höhe nicht überschreitet, die ungefähr durch die Wachstumsrate der gesamten Produktion in der Welt determiniert ist. Diese Rate würde seiner Schätzung nach zwischen 3 und 5 % liegen ¹⁾. Es könnten außerdem Kautelen aufgenommen werden, die dem IMF nur bei qualifizierten Mehrheiten von 3/5 - 4/5 erlauben würden, sein Kreditvolumen um mehr als 3 % im Jahr auszudehnen ²⁾.

Balogh befürwortet neben der Schaffung eines 'Kodex des guten Verhaltens' die Einführung eines gestaffelten Stimmrechts der Gläubigerländer, um zu verhindern, daß der Fonds die ihm gewährte Befugnis zur Liquiditätsausweitung mißbraucht. Er sieht vor, daß eine qualifizierte Mehrheit über die Ausdehnung der Liquidität entscheidet. Dabei soll das Stimmrecht der Länder mit der Zunahme ihrer Einlagen beim Fonds wachsen. "This would enable large creditors to veto further expansion" ³⁾.

Ein Alternativvorschlag von Balogh, dessen Verwirklichung er jedoch für weniger wünschenswert hält, deckt sich im wesentlichen mit der Triffin'schen Lösung: Die Kreditschöpfungskraft des Fonds soll durch die Höhe der Wachstumsrate der Produk-

1) Vgl.: R.Triffin, Gold and the Dollar Crisis, a.a.O., S.106; ders., Tomorrow's Convertibility ..., a.a.O., S.156 f.

2) Vgl.: R.Triffin, Podiumsgespräch, in: Inflation und Weltwährungsordnung, a.a.O., S.192

3) T.Balogh, International Reserves and Liquidity, a.a.O., S.376

tion oder evtl. durch das Steigungsmaß der gesamten internationalen Zahlungen begrenzt werden ¹⁾.

Eine abgewandelte Form dieser Offen-Markt-Transaktionen findet sich im Stamp-Plan ²⁾, der wie Day ³⁾ die Liquiditätserhöhung mit der Möglichkeit einer koordinierten Entwicklungshilfe verbinden möchte. Der Fonds soll berechtigt sein, bis zu einer bestimmten Höhe (etwa 3 Mrd. \$) Zertifikate auszugeben, die zwar auf Gold lauten, aber - von Ausnahmefällen abgesehen - nicht in Gold konvertierbar zu sein brauchen. Die Mitglieder des IMF müßten sich nur verpflichten, solche vom Fonds oder einer Zentralbank angebotenen Zertifikate gegen Hingabe eigener Währungen oder Güter anzunehmen.

Die technische Durchführung könnte dabei nach Ansicht Stamps wie folgt aussehen: Entweder gibt der Fonds die Zertifikate an eine die Entwicklungshilfe koordinierende Agentur, die sie dann an die Regierungen der empfangsbedürftigen Entwicklungsländer zum Einkauf von Kapitalausrüstung in den Industriestaaten weiterleitet, oder aber sie werden zuerst in den Überschußländern zum Kauf angeboten und die dadurch erlösten Devisen auf ähnliche Weise an die Entwicklungsländer verteilt. Welcher Weg auch eingeschlagen wird, immer gelangen die Zertifikate in die Überschußländer, in denen sie dann die gleiche Funktion wie Goldguthaben und Bestände an internationalen Währungsreserven erfüllen können.

Ähnlich lautet die 4.Variante des Cuthbertson-Plans ⁴⁾, der den Aufwertungsgewinn der Goldpreiserhöhung als Anfangskapital einem besonderen

1) Vgl.: T.Balogh, International Reserves and Liquidity, a.a.O., S.375 f.

2) Vgl.: M.Stamp, The Fund and the Future, a.a.O., S.1 ff.; ders., Das Pfund Sterling und die internationale Liquidität, a.a.O., S.49 ff.

3) Vgl.: A.C.L.Day, The World's Payments System, a.a.O., S.329

4) Vgl.: J.R.Cuthbertson, Goldpreiserhöhung ohne Tränen, a.a.O., S.292 f.

Fonds der Weltbank zuleiten möchte. Daraus sollen Unterstützungszahlungen an Entwicklungsländer in Form von Goldobligationen der Weltbank mit einer Laufzeit von 10 oder 20 Jahren geleistet werden. Sie sind nur einmal übertragbar, und zwar von den Entwicklungsländern an die Gläubiger, die sie lediglich dann vor Fälligkeit einlösen können, wenn sie in Liquiditätsschwierigkeiten geraten.

Diese Art der Schaffung zusätzlicher Reserven unterscheidet sich von dem Triffinschen Vorschlag hauptsächlich durch die Qualität der dabei entstehenden Aktiva.

Während es sich bei Triffin um marktgängige Wertpapiere (einschließlich Weltbankobligationen zur Unterstützung der Entwicklungsländer) handelt, die jederzeit wieder verkauft werden können, wodurch die Schaffung der Reserven eine größere Flexibilität erhält, sind es bei Stamp, Day und Cuthbertson nicht-marktgängige Schuldverschreibungen langfristigen Charakters.

Ebenfalls eine Unterstützung der Entwicklungsländer verbindet Harrod mit der 4. Variante seines Ersatzplans (Plan D)¹⁾. Nach diesem Vorschlag schafft der Fonds die benötigten Währungsreserven im Zuge der Finanzierung sog. 'buffer-stocks'. Eine internationale Stabilisierungsbehörde soll zu diesem Zweck Rohstoffe, deren Preise stützungsbedürftig sind, ankaufen und mit IMF-Währung oder mit Schecks auf den IMF bezahlen. Würde diese Möglichkeit der Liquiditätsbeschaffung jedoch nicht ausreichen, so müßte sie durch Offen-Markt-Operationen entsprechend des schon erwähnten Plans C ergänzt werden. Der besondere Vorteil dieses Vorschlags liegt nach Harrod in folgender Tatsache: "Die Schaffung von Liquidität durch die Finanzierung von Pufferstocks würde anfänglich

1) Vgl.: R.F. Harrod, Möglichkeiten zur Erhöhung der internationalen Liquidität, a.a.O., S. 171 f.

die Rohstoffproduzenten begünstigen, Kreise also, welche eine solche Begünstigung im Interesse des allgemeinen volkswirtschaftlichen Gleichgewichts auch am meisten benötigen" ¹⁾).

Am weitesten bei diesen Plänen, die dem IMF die Vorsorge für ein Anwachsen der Währungsreserven im gewünschten Ausmaß übertragen, geht jedoch die 1.Variante des Harrodschen Ersatzplans (Plan A) ²⁾, der entsprechend der Differenz zwischen der Gesamteinfuhr und dem vorhandenen Gold- und Devisenbestand IMF-Einheiten schaffen und diese anhand eines bestimmten Verteilungsschlüssels (im Verhältnis zu den Importen) den Notenbanken gutschreiben will. Dabei müßten die bestehenden Ziehungsrechte sowie die Schulden und Kredite eines Landes gegenüber dem Fonds angerechnet werden.

In den folgenden Jahren sollen weitere Gutschriften von IMF-Einheiten, und zwar insgesamt 3 Mrd.\$ pro Jahr - dem vereinbarten Schlüssel entsprechend - als Schenkungen an die Notenbanken erfolgen. "Alle Länder wären ... verpflichtet, die in IMF-Einheiten ausgestellten und vom Fonds akzeptierten Schecks als vollwertige Zahlungsmittel zur Begleichung anzunehmen; der Wert der Schecks würde ihnen beim IMF gutgeschrieben" ³⁾).

In diesem Plan A kommt Harrod den Keynesischen Anregungen aus den letzten Jahren des zweiten Weltkriegs am nächsten: Einer faktisch unbegrenzten Verschuldungsmöglichkeit der Defizitländer beim Fonds steht eine unbeschränkte Gläubigerposition gegenüber.

1) R.F.Harrod, Möglichkeiten zur Erhöhung der internationalen Liquidität, a.a.O., S.171 f.

2) Vgl.: Ebenda, S.167 f.

3) Ebenda, S.167 f.

3. Hinzunahme neuer Schlüsselwährungen

(a) Pläne für einen multiplen Währungsstandard

Wenn von einer Knappheit an internationaler Liquidität gesprochen wird, so ist damit ein Mangel an Gold und Dollars (und Pfund) gemeint.

In der Tatsache, daß sich die internationale Liquidität nur aus diesen wenigen Quellen rekrutiert, wird von einigen Autoren die größte Schwäche des Golddevisenstandards gesehen.

Als naheliegende Lösungsmöglichkeit für das internationale Liquiditätsproblem ohne größere institutionelle Reformen bietet sich demnach eine Erhöhung der Zahl der Schlüsselwährungsländer an. Darauf abzielende Pläne stammen von Zolotas ¹⁾, Posthuma ²⁾ und Lutz ³⁾.

Nach diesen Vorschlägen sollen die Länder der westlichen Welt, einschließlich der bisherigen Schlüsselwährungsländer, neben ihren augenblicklichen Reserven Devisenguthaben in den wichtigsten konvertiblen Währungen aufbauen. Zwar könnten die USA und Großbritannien im gegenwärtigen Zeitpunkt noch keinen Gebrauch davon machen, da sie Abflüsse von Währungsreserven erfahren und demzufolge nicht in der Lage sind, europäische Devisen anzusammeln. Sollten jedoch im Laufe der Zeit die Zahlungsbilanzdefizite verschwinden, dann dürften sie wie alle anderen Länder nur ei-

1) Vgl. X. Zolotas, Towards a Reinforced Gold Exchange Standard, Athens 1961; vgl. auch: Prof. Zolotas' New Monetary Scheme, in: Financial Times, Nr. 22, 469, London, 16. August 1961; Vorschläge zur Stärkung des Gold Exchange Standards, in: Neue Zürcher Zeitung, Fernausgabe Nr. 232, 24. August 1961

2) Vgl.: S. Posthuma, Wandlungen im internationalen Währungssystem, a.a.O.; vgl. auch: Ein Währungsplan von Prof. Posthuma, in: Neue Zürcher Zeitung, Fernausgabe Nr. 305, 7. November 1962

3) Vgl.: F. A. Lutz, Das Problem des internationalen wirtschaftlichen Gleichgewichts, a.a.O., S. 45 ff.; ders., The Problem of International Liquidity and the Multiple-Currency Standard, Essays in International Finance, Nr. 41, Princeton, März 1963, S. 9-17, wiederabgedruckt und übersetzt: Das Problem der internationalen Liquidität und das System der mehrfachen Reservewährungen, in: Inflation und Weltwährungsordnung, a.a.O., S. 84-97

nen Teil ihrer Währungsbestände - nach Posthuma höchstens 60 % - in Gold halten.

Zur Durchführung dieser Pläne ist nach Zolotas und Posthuma erforderlich, daß die in Frage kommenden Währungen - z.B. die Währungen der EWG-Länder - mit einer Kursgarantie ausgestattet werden. "Das würde bedeuten, daß die Zentralbanken ihre eigenen Währungen in dem Sinne zu garantieren hätten, daß jeder, der solche Währungen als Teil von Währungsreserven hält, im Bedarfsfall diese gegen Gold auf Verlangen zur bisherigen Standardparität einlösen kann" ¹⁾.

Lutz hingegen vertritt die Auffassung, daß eine Kursgarantie dann nicht nötig sei, wenn sich ein Land - ähnlich wie die USA - bereit erklärt, jederzeit auf Verlangen seine kurzfristigen Verbindlichkeiten in Gold einzutauschen. Hier ersetzt das Vertrauen die Garantie. " ... Guthaben in irgendeiner der neuen Schlüsselwährungen [wären] den Dollarguthaben gleichgestellt, und es ist kein Grund vorhanden, warum die Länder die eine Währung weniger gern nehmen sollten als die andere" ²⁾. Im Gegenteil, andere Währungen als der Dollar wären als internationale Reserven deshalb besonders begehrt, weil sie nicht mit der Hypothek höherer kurzfristiger Auslandsverbindlichkeiten als der Goldbestand belastet wären.

Posthuma hingegen fordert außer einer Goldgarantie von den EWG-Ländern, die als neue Schlüsselwährungsländer in Frage kämen, als zusätzliche Sicherheit für das Gelingen seines Plans, daß sich die Notenbanken der alten und neuen Leitwährungen durch eine Abmachung binden, Zahlungen in Gold mit einer bestimmten Menge Währungseinheiten

1) Ein Währungsplan von Prof. Posthuma, a.a.O.

2) F.A. Lutz, Das Problem der internationalen Liquidität ..., a.a.O., S.92

der neuen und/oder alten Schlüsselwährungsländer zu koppeln. Letztlich müßten sich die Währungsreserven aller Länder aus 60 % Gold und 40 % Devisen zusammensetzen. "Unterhalten die nicht-amerikanischen Länder ihre gegenseitigen Währungen einmal in genügendem Ausmaß als Guthaben, so können sie einander u.a. in eigener Währung bezahlen, ohne daß das Verhältnis Gold-Devisen in ihren Reserven dadurch gestört zu werden braucht. Vorbedingung ist dann jedoch, daß zu gleichen Beträgen in Schuldner- und in Gläubigerwährung bezahlt wird ... Ist einmal das Verhältnis zwischen Gold und Devisen auch in den Reserven der Vereinigten Staaten erreicht, dann muß die oben erwähnte Verrechnungsweise auch im Zahlungsverkehr mit den Vereinigten Staaten angewendet werden" ¹⁾. Sollte es infolge der hinter dem Wachstum des Welthandels zurückbleibenden Goldproduktion nötig werden, die nationalen Währungen stärker als vorgeschlagen einzusetzen, so könne eine Änderung des Verhältnisses Gold - Devisen erfolgen.

In dieses System, das in jedem Land durch eine feste Relation der Devisen zum Gold gekennzeichnet ist, dürfte neues Gold nur über einen Fonds eingeführt und gleichmäßig verteilt werden. Eine Verrechnungszentrale müßte etwa vierteljährlich die Verrechnungen zwischen den einzelnen Ländern vornehmen.

Da "die Bereitwilligkeit einer Notenbank, ihre Devisenvorräte in der Form von Forderungen gegen ein bestimmtes Land anwachsen zu lassen, eine Kreditgewährung an die Notenbank dieses Landes" ²⁾ darstellt, steigt mit der Zahl der Schlüsselwährungen auch die internationale Liquidität an. Außerdem sind Störungen durch kurzfristige spekulative Kapitalbewegungen - wie sie bei erwartete-

1) S.Posthuma, Wandlungen im internationalen Währungssystem, a.a.O., S.21

2) F.Machlup, Die Pläne zur Reform des internationalen Geldwesens, a.a.O., S.19

ten Wechselkursänderungen ständig zu beobachten sind - weitgehend ausgeschaltet, da Auf- und Abwertungen bei Schlüsselwährungen mit Kursgarantien nicht mehr zu befürchten stehen. Auf diese Weise könnte nach Ansicht der genannten Autoren das langfristige Liquiditätsproblem ohne revolutionäre Veränderung des bestehenden Währungssystems gelöst werden.

Die Herbeiführung eines multiplen Währungsstandards würde entsprechend des Vorschlags von Zolotas ¹⁾ dadurch erleichtert, daß die wichtigsten Handelsländer den offiziellen kurzfristigen ausländischen Guthaben unterschiedliche Zinssätze und eine differenzierte steuerliche Behandlung gewährten, wodurch sie ihre internationale Position relativ unabhängig von den Notwendigkeiten der nationalen Währungspolitik gestalten könnten.

In einem neueren Vorschlag ²⁾ geht Zolotas noch einen Schritt weiter, um auch eine bessere Verteilung der im Rahmen des multiplen Währungsstandards geschaffenen internationalen Reserven sicherzustellen. Jedes Land könne - entsprechend seinem Vorschlag - seine Devisenreserven statt in Gold einzutauschen beim Fonds gegen Verzinsung anlegen. "The Fund will have the capacity to counteract balance of payments deficits of reserve centres by moving its deposits from surplus to deficit countries" ³⁾.

(b) Alternativvorschläge

Roosa ⁴⁾ befürwortet ebenfalls wie die Autoren der zuletzt besprochenen Pläne eine Hinzunahme be-

1) Vgl.: X.Zolotas, Towards a Reinforced Gold Exchange Standard, a.a.O., S.11 f.

2) Vgl.: X.Zolotas, The Multicurrency Standard and the International Monetary Fund, Athens 1963, S.13 ff.

3) Ebenda, S.15

4) Vgl.: R.V.Roosa, Assuring the Free World's Liquidity, Business Review Supplement, Federal Reserve Bank of Philadelphia, September 1962, S.3-12

stimmter nationaler Währungen zu den international verwendbaren Zahlungsmitteln. Aber diese Währungen sollen nicht in gleicher Weise wie der Dollar als Schlüsselwährungen dienen. "These other currencies [are] not equally capable of serving the multitude of functions required of a reserve currency ... " ¹⁾. Mit Ausnahme der USA würden sich in allen Ländern die internationalen Reserven nach wie vor nur aus Gold- und Dollar- (Pfund-) guthaben zusammensetzen.

Die Einführung anderer Währungen in das internationale Reservesystem könnte nur so erfolgen, daß sich die USA freiwillig oder aufgrund bilateraler Abmachungen bereit erklären, diese als Reserven zu halten und sie so gewissermaßen international 'aufzuwerten'. "These other currencies ... can, as the United States acquires holdings of them, be brought into a further mutual sharing of some of the responsibilities which the international reserve system must itself carry" ²⁾.

Eine Goldklausel wird in diesem Plan für die 'aufgewerteten' nationalen Währungen nicht gefordert, da sie nicht die volle Funktion von Schlüsselwährungen übernehmen. Allein die feste Relation des Dollars zum Gold soll die Basis für das internationale Geldwesen bleiben.

Das Anwachsen der internationalen Liquidität ist in diesem Vorschlag allerdings im Gegensatz zu den bisher besprochenen Plänen dieses Kapitels gering, da es allein von der Möglichkeit und der Bereitschaft der USA abhängt, andere Währungen als internationale Reserven zu akzeptieren.

Gegen die Vorschläge, die Liquidität durch Hinzunahme weiterer Schlüsselwährungsländer zu erhöhen,

1) R.V.Roosa, Assuring the Free World's Liquidity, a.a.O., S.12

2) Ebenda, S.12

spricht sich Yeager ¹⁾ in einem Alternativplan zu Triffin aus. Er plädiert für eine einzige Schlüsselwährung, beispielsweise den US-Dollar, da bei mehreren Leitwährungen eine Flucht von einer weniger anerkannten in eine vertrauenswürdigeren Währung zu befürchten sei.

Diese eine Schlüsselwährung müsse aber ohne jede Bindung an das Gold sein ²⁾, weil dann die Gefahr eines Vertrauensverlusts, wie im bestehenden Golddevisenstandard, nicht ständig drohe und weil sie außerdem in beliebigem Maße als Reservewährung herangezogen werden könne. "With no official gold reserve whose shrinkage could sap confidence and with no possibility of one-way-option speculation on a possible devaluation of the dollar against gold, the precariousness of today's system would be gone" ³⁾ .

Diesem Vorschlag gemäß hinge die Versorgung aller Handelspartner mit internationaler Liquidität ausschließlich von dem Abfluß an Währungsreserven aus dem Schlüsselwährungsland ab. Allein um die Goldreserven der Zentralbanken und Regierungen außerhalb der USA durch Dollars zu ersetzen, müßten die Vereinigten Staaten annähernd 24 Mrd. \$ zusätzlich zur Verfügung stellen ⁴⁾. Hinzukommen müßten noch die für die nahe Zukunft fehlenden internationalen Reserven, deren Höhe von Triffin mit 6 - 17 Mrd. \$, von Harrod mit 60 Mrd. \$ angegeben wird.

1) Vgl.: L.B.Yeager, The Triffin Plan, Diagnosis, Remedy, and Alternatives, in: Kyklos, Vol.XIV (1961), S.285 ff.

2) Alle Währungsreserven beständen dann aus Dollar. Gold würde nur noch als Ware benutzt werden.

3) L.B.Yeager, The Triffin Plan ..., a.a.O., S.302

4) Vgl.: Federal Reserve Bulletin, Washington 1963, S.1602

6. Kapitel

Zusammenfassende Beurteilung der Vorschläge zur Manipulation des Vorrats an internationalen Währungsreserven

1. Hauptsächliche Mängel der behandelten Vorschläge

Die Kritik an den Plänen zur Manipulation des Vorrats an internationalen Währungsreserven konzentriert sich darauf, daß diese die Diskrepanz zwischen Angebot an und Nachfrage nach internationaler Liquidität zu überwinden suchen, ohne die Lösung des Hauptproblems in Angriff zu nehmen.

Während es bei den Plänen des 4. Kapitels nur unvollkommen gelingt, die bestehende Diskrepanz zu beseitigen¹⁾, sind die Vorschläge zur Auswei-

1) Durch die Pläne zur Internationalisierung bestehender Währungsreserven allein wird die Liquiditätsziffer - das Verhältnis von Währungsreserven zum Außenhandel - weder in einem Land noch in der westlichen Welt als Ganzes berührt. Lediglich die Verbindlichkeiten der Reservewährungsländer werden in ihrer Fristigkeit geändert; der Zeitpunkt der Einlösung wird hinausgeschoben. Die Autoren dieser Vorschläge sehen deshalb auch die Internationalisierung nur als eine vorbereitende Maßnahme zur Durchführung ihrer Pläne an, die allerdings den Vorteil hat, daß die unmittelbare Gefahr für die bestehende internationale Währungsordnung beseitigt wird.

Hinsichtlich der Pläne zur Umverteilung ist zu sagen, daß eine andere Verteilung der vorhandenen internationalen Zahlungsmittel das Liquiditätsverhältnis in der westlichen Welt als Ganzes nicht konstant zu halten vermag. Während der Außenhandel im Durchschnitt um 10 % pro Jahr zunimmt, steigen die Währungsreserven nur um 3,4 % (vgl. Abb. 8 und 9). Dieses Ergebnis stimmt jedoch nur dann, wenn die Umverteilung einen einmaligen Vorgang darstellt, wie im Jacobsson- oder Bernsteins-Plan. Erfolgt sie indessen automatisch, wann immer Zahlungsbilanzüberschüsse auftauchen, wie etwa bei Balogh, ergibt sich ein anderes Bild. Eine ständige Umverteilung hat in bezug auf die Liquidität die gleiche Wirkung wie ausgeglichene Zahlungsbilanzen. Damit würde der Tendenz des gestiegenen Bedarfs an internationalen Zahlungsmitteln aufgrund des überproportional angewachsenen Außenhandels ein den Bedarf verringemde Kraft gegenüberstehen. Das internationale Handelsvolumen kann in diesem Fall kein Maßstab dafür sein, ob die Zahlungsmittel in adäquater Form vorhanden sind. Bei einer sich automatisch wiederholenden Umverteilung entsteht internationale Liquidität gleichzeitig mit den Ungleichgewich-

tung der internationalen Liquidität (Kapitel 5) ihrer Konzeption nach im Prinzip in der Lage, jeden Bedarf an internationalen Währungsreserven zu befriedigen. Das gilt nicht für alle Pläne dieser Kategorie in gleichem Maße.

- Die Goldpreisänderung weist - abgesehen von ihrer institutionalisierten Form - so viele negative Nebenwirkungen auf¹⁾, daß nicht fest-

ten. " ... das Problem der internationalen Liquidität würde hier durch die Bereitschaft der Überschußländer, den Defizitländern stets Kredit zu gewähren, gelöst. - F.A.Lutz, The Problem of International Economic Equilibrium (de Vries Lectures 1962), Amsterdam 1962, übersetzt: Das Problem des internationalen wirtschaftlichen Gleichgewichts, hrsg.vom Walter Eucken Institut, Tübingen 1963, S.46

- 1) Eine Verdopplung des Goldpreises (50%ige Abwertung des Dollars gegenüber dem Gold) bewirkt lediglich, daß sich die internationalen Währungsreserven in ihrer Zusammensetzung, nicht auch in ihrer Höhe verändern. - Werten hingegen alle Länder ihre Währungen gegenüber dem Dollar ab (um die Verluste ihrer Reserven zu kompensieren und die Verschlechterung ihrer Außenhandelsposition wettzumachen), verbessert sich das Liquiditätsverhältnis in der westlichen Welt wesentlich. Diese günstige Entwicklung der internationalen Liquiditätssituation bei einer Goldpreiserhöhung gegenüber allen Währungen ist jedoch noch zu modifizieren:
 - "Gerade diejenigen Länder, die eine Anreicherung ihrer internationalen Reserven am wenigsten brauchen, weil sie bereits einen hohen Goldbestand haben, [würden] am meisten gewinnen ..., während umgekehrt Länder, die knapp an Gold sind und zusätzliche Liquidität gebrauchen könnten, am wenigsten von der Aufwertung profitierten". (F.A.Lutz, Die Frage des Goldpreises, in: Neue Zürcher Zeitung, Fernausgabe Nr.313, 13.November 1960, wiederabgedruckt: F.A.Lutz, Geld und Währung, hrsg. v.Walter Eucken Institut, Tübingen 1962, S.230; vgl. hierzu auch: S.E. Harris, International and Interregional Economics, New York, Toronto, London 1957, S.466 ff.)
 - Eine zweite Nebenwirkung ist in der mit der Goldpreiserhöhung (und -senkung) verbundenen Spekulation zu sehen. Schon ein Gerücht über eine Abwertung des Dollars gegenüber dem Gold (des Goldes gegenüber dem Dollar) würde einen 'run' auf die Goldreserven der USA (auf den Dollar) auslösen. In dem Umfang aber, in dem Dollardevisenreserven gegen Gold (Gold gegen Dollardevisenreserven) eingetauscht werden, verbessert sich das Verhältnis der Währungsreserven zum Außenhandel nicht.
 - Außerdem muß fraglich erscheinen, ob nach erfolgter Goldpreiserhöhung (Goldpreissenkung) der Gewinn der zusätzlichen Währungsreserven den Verlust des Vertrauens, der mit dieser Maßnahme verbunden ist, überkompensieren kann.
 - Daß es darüberhinaus unerwünscht ist, daß Rußland und Südafrika als Goldproduzenten durch die Aufwertung beschenkt werden, sei nur am Rande vermerkt.
 - Eine weitere Nebenwirkung liegt darin, daß die Buchgewinne, die durch die Goldpreiserhöhung entstehen, zu verstärkten Ausgaben des Staates Anlaß geben und somit inflationsverschärfend wirken können.Der Plan von Cuthbertson zur institutionalisierten Goldpreiserhöhung ist im Hinblick auf die Neuschaffung internationaler Liquidität günstiger zu beurteilen, da er von vornherein eine Erhöhung des Goldpreises gegenüber allen Währungen vorsieht und einen Großteil der negativen Nebenwirkungen

steht, ob bei dieser Maßnahme die Schwelle des Schadensüberschusses überschritten wird, d.h. ob überhaupt eine Erhöhung der internationalen Liquidität zu erreichen ist. Wäre dies der Fall, müßte wahrscheinlich eine vermehrte Umverteilung hinzutreten, damit sich eine Verbesserung der Liquiditätsziffer in den Ländern ergibt, die sie benötigen.

- Soweit es sich um die Schaffung einer supranationalen Währung handelt, sind - neben der Bereitschaft der Gläubigerländer, Kredite zu gewähren - nur die Grenzen, die der ausgebenden Behörde gesetzt sind, von Relevanz. Diese lassen sich elastisch mit dem Bedarf verschieben. Die einzelnen Pläne dieser Kategorie unterscheiden sich im wesentlichen in dem Freiheitsgrad, den sie der internationalen Institution dabei zustehen, während sie die Kreditbereitschaft der Gläubigerländer als Datum ansehen.
- Anders verhält es sich bei der Erhöhung der Zahl der Schlüsselwährungen. Die Schaffung zusätzlicher Liquidität hängt ab von der Möglichkeit, neuen Währungen als internationale Reserven Anerkennung zu verschaffen, und von der Frage, wie sich die Zahlungsbilanzen der betreffenden Leitwährungsländer gestalten. Die Versorgung der westlichen Welt mit internationalen Zahlungsmitteln ist zweifellos größer, wenn die Schlüsselwährungsländer Zahlungsbilanzdefizite aufweisen, und sie ist geringer, wenn sich die Kreditgewährung nur zwischen den USA und dem Rest der Welt und umgekehrt vollzieht - wie es der Roosa-Plan vorsieht - , nicht aber zwischen den Ländern außerhalb der Vereinigten Staaten.

Prinzipiell ist jedoch zu sagen, daß sich alle Vorschläge des letzten Kapitels so ausgestalten lassen, daß sie jeden Vorrat an internationalen Währungsreserven zur Verfügung stellen können.¹⁾

Im folgenden soll unterstellt werden, daß alle Pläne dieser Gruppe in der Lage sind, den erhöhten Bedarf der Notenbanken an internationaler Liquidität zu befriedigen.

Der Vorteil dieser Vorschläge wird vor allem darin gesehen, daß sie Deflationstendenzen und Beschränkungen der Konvertibilität vorbeugen. Dar-

von Anfang an ausschalten kann:

- Umverteilungsmaßnahmen für das neu geschaffene Gold sind mit der Goldpreiserhöhung gekoppelt.
- Da die Notenbanken alles Gold an den Sonderfonds abzuführen haben und an dem Aufwertungsgewinn unabhängig von der Höhe ihres Goldvorrates beteiligt werden, besteht kein Anreiz, vorher Devisen gegen Gold einzutauschen.
- Die Befürchtung, daß die durch die Goldpreiserhöhung entstehenden Buchgewinne vermehrte Ausgaben des Staates nachsichziehen, ist unbegründet, da diese im Währungsfonds entstehen und nicht den einzelnen Regierungen gutgeschrieben werden.

1) Ausnahmen von dieser allgemeinen Aussage bilden u.U. die nicht institutionalisierte Goldpreisänderung und die Alternativpläne von Roosa und Yeager.

überhinaus sind die bisherigen Schlüsselwährungsländer in der Gestaltung ihrer Zahlungsbilanzen freier. Sie brauchen keine Defizite mehr entstehen zu lassen, um die westliche Welt mit internationaler Liquidität zu versorgen ¹⁾.

Die Kritik an diesen Vorschlägen richtet sich auch nicht dagegen, daß sie nicht imstande sind, eine Entlastung der internationalen Liquiditätssituation herbeizuführen, indem sie die Differenz zwischen Vorrat und Bedarf an Reserven unter den gegebenen Voraussetzungen beseitigen, sondern sie richtet sich dagegen, daß sie - wie hoch sie auch immer die zusätzliche Liquidität veranschlagen - keine **w i r k s a m e n** Vorkehrungen treffen für eine gleichzeitige Verpflichtung zur Anpassung der Variablen bei einem Abfluß von Währungsreserven. Vorschläge, die die Liquiditätsziffer anheben wollen, dürfen lediglich sicherstellen, daß die Anpassung ohne größere negative Auswirkungen auf die Beschäftigung erfolgen kann. Sie müssen gleichzeitig eine Lösung des Hauptproblems, die Überwindung der durch monetäre Störungen hervorgerufenen fundamentalen Ungleichgewichte, herbeiführen. Durch eine großzügige Versorgung mit Währungsreserven allein zögern sie eine mögliche Anpassung hinaus oder machen sie gar überflüssig.

Eine Ausweitung der Kreditgewährung - wie sie jede verstärkte Umverteilung und insbesondere jede Neuschaffung von Reserven darstellt - kann nur dann einen Beitrag zu einer endgültigen Lösung der Probleme der internationalen Währungsordnung liefern, wenn ein ins Defizit geratenes Land gewillt ist, durch eine weniger inflationäre Politik als das Ausland den Zahlungsbilanzausgleich herbeizuführen. Nur wenn diese Bereit-

1) Es ist jedoch fraglich, inwieweit diese Überlegungen überhaupt jemals eine Rolle gespielt haben und nicht erst nachträglich als Rechtfertigung einer eingetretenen Entwicklung in die Debatte gekommen sind.

schaft vorausgesetzt werden kann, ist ein Kredit im Hinblick auf eine langfristige Funktionsfähigkeit der internationalen Währungsordnung positiv zu beurteilen. Dann räumt er nämlich dem Land die Möglichkeit ein, die notwendig werdende Kontraktion bzw. das Zurückbleiben hinter den Inflationsraten der Handelspartner auf einen größeren Zeitraum zu erstrecken und damit in kleineren Dosierungen durchzuführen. Dadurch lassen sich die negativen Wirkungen auf die inländische Beschäftigungssituation, die sich bei einer Kontraktion infolge der mangelnden Flexibilität der Kosten, insbesondere der Löhne, ergeben, erheblich reduzieren. Liquiditätshilfen erfordern also für Defizitländer, daß diese die gewonnene Atempause zu wirtschafts- und währungspolitischen Korrekturmaßnahmen nützen.

In den meisten Fällen - wie beispielsweise im Triffin-Plan - wird zwar die Neuschaffung internationaler Liquidität auf die geschätzte Diskrepanz zwischen Vorrat und Bedarf an Währungsreserven limitiert, aber als Maßstab für den Bedarf gilt nur das Wachstum des Außenhandels oder der Produktion. Die zweite Bestimmungsgröße für den erforderlichen Vorrat an Währungsreserven - das Ausmaß und die Dauer der Zahlungsbilanzungleichgewichte - wird nicht als variabel angesehen. "An appropriate and expanding volume of world trade may be carried on with many different amounts of reserves, total reserves of many different compositions, and many different rates of growth of reserves" ¹⁾.

Eine Ausnahme bilden vor allem die Balogh-Empfehlungen, in denen eine Kombination des "'liquidity approach' (i.e., the capacity to create new liquidity) with the 'equilibrium approach' (i.e.,

1) O.L.Altman, Professor Triffin on International Liquidity and the Role of the Fund, in: International Monetary Fund, Staff Papers, Vol.VIII (1961), S.167

arrangement to reduce the need for liquidity)" 1) angestrebt wird. Das soll dadurch geschehen, daß die Gläubigerländer gezwungen werden, durch automatische Gewährung von Krediten aus ihren Überschüssen zur Anpassung beizutragen, während der Fonds durch Manipulierung der Kreditstätigkeit und der Offen-Markt-Politik einen Druck auf die Defizitländer ausübt, eine wirkungsvolle Reduzierung des Defizits vorzunehmen.

Inwieweit es gelingt, mit diesen allgemeinen Vorkehrungen, die zudem auch noch die Länder mit einer relativ stabilen Währungspolitik zwingen wollen zu inflationieren, die fundamentalen Ungleichgewichte zu überwinden, muß fraglich erscheinen. Mit der Kreditstätigkeit des IMF sind ja auch Auflagen für die nationale Wirtschaftspolitik der kreditnehmenden Länder verbunden, den Bedarf an internationaler Liquidität zu reduzieren. Diese erweisen sich aber als wenig wirksam, um fundamentale Ungleichgewichte zu bekämpfen, da sie erstens zu allgemein gehalten sind, zweitens nicht konsequent durchgeführt werden und drittens mit Hilfe von Krediten aus anderen Quellen (z.B. direkte Kreditgewährung zwischen den Ländern) weitgehend entschärft werden können.

Die Kritik, daß keine wirksamen Vorkehrungen für einen nachhaltigen Abbau der Zahlungsbilanzdefizite - womit auch die Überschüsse verschwinden würden - und damit des Bedarfs an internationaler Liquidität getroffen sind, bezieht sich natürlich nicht nur auf die Schaffung neuer Arten von Währungseinheiten und auf die Hinzunahme neuer Schlüsselwährungen, sondern auch auf das bestehende internationale Kreditsystem des IMF, des EWA etc. und auch auf eine evtl. verstärkte Umverteilung der bestehenden Reserven.

Zwar halten sich die dabei international nutzbar

1) T.Balogh, International Reserves and Liquidity, a.a.O., S.374

gemachten Beträge in engeren Grenzen. Sie sind zum Teil auch nur zur Abwehr kurzfristiger spekulativer Kapitalbewegungen gedacht und zielen auf eine nur vorübergehende Erhöhung der Liquidität ab. Aber, wenn sie sich wiederholen, sind sie im Prinzip auch nur von der Bereitschaft der Gläubigerländer, Kredite zu geben, und von den Grenzen abhängig, die der vermittelnden Behörde gesetzt sind.

Zweifellos machen sich die negativen Wirkungen aber am stärksten bei einer Neuschaffung, die zudem weniger als vorübergehende, sondern als permanente Lösung gedacht ist, bemerkbar.

2. Negative Nebenwirkungen aufgrund einer fehlenden Lösung des Hauptproblems

(a) Anhaltende Liquiditätsengpässe einerseits und wachsende Gläubigerposition andererseits

Als erste Nebenwirkung beim Ausbau der Kreditgewährung entsteht in der Gruppe der Defizitländer ein gewisser 'circulus vitiosus'.

Ausgangspunkt ist die Tatsache, daß sich diese Länder einem Abfluß von Währungsreserven gegenübersehen. Um zu verhindern, daß sie aufgrund dieses Abflusses zu Importrestriktionen und zu einer Abkehr von der Konvertibilität übergehen bzw. eine mit nachteiligen Folgen für die Beschäftigung verbundene Anpassung vornehmen, werden ihnen Kredite gewährt.

Die Kredite können nun nicht nur bewirken, daß Beschränkungen im internationalen Handel und ein Druck auf die Beschäftigung unterbleiben, sondern auch, daß weiterhin eine nationale inflationäre Politik betrieben wird. Als Folge davon steigt der Bedarf an internationaler Liquidität weiter

an, und um die oben beschriebenen Wirkungen für den internationalen Handel und die Beschäftigung zu vermeiden, werden neue Kredite erforderlich.

Diese wachsenden Liquiditätsschwierigkeiten verstärken sich noch durch die Bewegungen kurzfristigen Kapitals, "die entweder durch Änderung des Zinsgefälles oder durch Gerüchte über bevorstehende Änderungen der offiziellen Währungsparitäten verursacht werden" ¹⁾; denn die Freizügigkeit des Kapitals, die zur Zeit der Goldwährung bestand, ist wiederhergestellt worden, ohne daß man bereit ist und bereit sein könnte, die Regeln zu akzeptieren, die einzuhalten sind, damit die Marktkräfte ein internationales Gleichgewicht hervorbringen.

Ein Land mit einer defizitären Zahlungsbilanz muß bestrebt sein, seine Zinssätze heraufzusetzen, um ein Zinsgefälle zum Ausland herzustellen, wodurch ein Zustrom von Kapital eingeleitet wird, der zum Ausgleich der Zahlungsbilanz beiträgt.

Ein Blick in die Realität zeigt aber, daß Länder mit einem Defizit in der laufenden Bilanz in der Regel deshalb in diese Situation gekommen sind, weil sie eine Politik des billigen Geldes verfolgen, d.h. sie weisen relativ niedrige Zinssätze auf. Als Folge ergibt sich, daß dem Abfluß von Devisen aufgrund des Importüberschusses kein durch ein positives Zinsgefälle zum Ausland verursachter Devisenzustrom gegenübersteht ²⁾. Im Gegenteil, wenn die Devisensituation es zuläßt, wird das Defizit in der Handelsbilanz noch durch ein Defizit in der Kapitalbilanz verstärkt.

Andererseits zeichnen sich Länder mit Exportüberschüssen häufig durch eine restriktive Geldpolitik aus, so daß der Devisenzustrom nicht nur

1) F. Machlup, Die Pläne zur Reform des internationalen Geldwesens, a.a.O., S.9

2) Das ist anders, wenn trotz der Zinssenkungen weiterhin ein Zinsgefälle zugunsten des Inlands erhalten bleibt.

aufgrund der die Importe übersteigenden Exporte, sondern auch aufgrund der hohen Zinssätze erfolgt.

So hat sich 1960 das auf langfristige Kapitalübertragungen zurückzuführende Defizit der amerikanischen Zahlungsbilanz von rund 1,5 Mrd. \$ durch den Abfluß kurzfristiger Gelder auf rund 4 Mrd. \$ erhöht, während den europäischen Überschußländern ungefähr 3 Mrd. \$ an kurzfristigen Geldern zuströmten ¹⁾.

Neben diesen auf einem Zinsgefälle zwischen In- und Ausland beruhenden Geldzu- und -abflüssen vergrößern unter Umständen spekulative Kapitalströme (sog. 'hot money') die Zahlungsbilanzschwierigkeiten. Diese in regelrechten Wellen einsetzenden Spekulationen bilden ebenso wie die oben beschriebenen Kapitalbewegungen nicht die Ursache, sondern die Folge der Zahlungsbilanzungleichgewichte. Sie sind das Symptom einer monetären Unsicherheit, die dadurch entsteht, daß Zahlungsbilanzungleichgewichte zu Spekulationen über Auf- und Abwertungen Anlaß geben ²⁾.

Die Liquiditätsengpässe aufgrund eines Defizits in der laufenden Bilanz werden demnach durch einen Abfluß kurzfristiger Gelder infolge eines negativen Zinsgefälles zum Ausland und durch spekulative Kapitalbewegungen infolge monetärer, durch das internationale Ungleichgewicht bedingter Unsicherheit verstärkt. "The role played by international capital movements ... was of a disturbing and disequilibrating nature" ³⁾.

-
- 1) Vgl.: Die internationalen Goldbewegungen und die Notenbanken, in: Neue Zürcher Zeitung, Fernausgabe Nr.207, 30.Juli 1961
 - 2) Kapitalbewegungen infolge von Spekulationen über Auf- und Abwertungen verstärken nur dann die Ungleichgewichte nicht, wenn die Neuschaffung internationaler Währungsreserven in der Weise erfolgt, daß die Zahl der mit Kursgarantien ausgestatteten Schlüsselwährungsländer vergrößert wird.
 - 3) O.Emminger, International Capital Movements and the International Payments Situation as seen from Europe, Vortrag vor dem 'Investment Banker's Forum' in Washington am 8.Mai 1961, zit.nach: Deutsche Bundesbank, Auszüge aus Presseartikeln, Nr.47, 23. Juni 1961

Diesen ständigen Liquiditätsschwierigkeiten in Defizitländern entsprechen andere Probleme in Überschußländern. Die Funktionsfähigkeit des internationalen Währungssystems - insbesondere wie es sich aufgrund der abgehandelten Vorschläge zur Neuschaffung von Liquidität darstellt - basiert auf einer ständig wachsenden Kreditbereitschaft der Länder mit einem günstigen Verhältnis der Währungsreserven zum Außenhandel. Schon aus diesem Grund kann die Bereitstellung neuer Währungsreserven ohne gleichzeitige Vorsorge für eine Verkürzung des Bedarfs keine endgültige Lösung darstellen. "Banktechnisch mag es für Gläubigerländer denkbar sein, unbegrenzt Schuldanerkenntnisse anzunehmen, die für das betreffende Land keine Risiken mit sich bringen. Dadurch würden aber alle Beschränkungen für den Schuldner wegfallen, und volkswirtschaftlich würden die Gläubigerländer dadurch in die unzumutbare Lage geraten, immer unter ihren Verhältnissen leben zu müssen ... " 1)

Die Zahlungsbilanzüberschüsse, die die Kreditgewährung ermöglichen, bedeuten nämlich eine unfreiwillige Investition inländischer Ersparnisse in Gold- und Devisenreserven. "Diese Investition ist in dem Sinne 'unfreiwillig', als sie nicht die Folge von wohlüberlegten Entscheidungen der Sparer ist, sondern nur das ex-post Resultat eines Kostenniveaus, das vergleichsweise zu niedrig lag" 2). Dadurch bleiben das tatsächliche inländische Investitionsvolumen und das Einkommen hinter dem potentiellen zurück. "The acquisition of international reserves by any one country as a result of export surpluses or borrowing represents a real sacrifice in terms of forgoing investment (or for that matter consumption)" 3).

1) S. Posthuma, Wandlungen im internationalen Währungssystem, a.a.O., S.12

2) F.A. Lutz, Internationales wirtschaftliches Ungleichgewicht, a.a.O., S.238

3) T. Balogh, International Reserves and Liquidity, a.a.O., S.363

Als weitere nachteilige Folge für die Überschußländer, die eine Politik zur breiteren Streuung von Einkommen und Vermögen betreiben, ist eine Umverteilung der Einkommen zu sehen, die sich in aller Regel zu Lasten der Nicht-Unternehmer vollzieht, da die Unternehmergewinne ceteris paribus mit dem Ausmaß der Investitionen - wozu auch die Exportüberschüsse gehören - wachsen.

Verstärkt werden die negativen Nebenwirkungen in dieser Ländergruppe noch durch den politischen Druck - wie er beispielsweise im Zusammenhang mit den einseitigen Kapitalübertragungen der Bundesrepublik auftrat¹⁾ -, aufgrund der angesammelten Devisenreserven, die häufig als Maßstab des Reichtums angesehen werden, in verstärktem Umfang Geschenke und langfristige Kredite an Entwicklungsländer zu gewähren.

(b) Fehlerhafter Strukturaufbau der Volkswirtschaften und weltweite Inflation

Durch die anhaltenden Import- und Exportüberschüsse in den einzelnen Ländern ergibt sich ein Strukturaufbau in der Welt, der - da auf lange Sicht die Importe den Exporten entsprechen müssen - für eine auf internationale Arbeitsteilung ausgerichtete Wirtschaft nicht optimal ist.

Überschußländer dehnen den Exportsektor zu Lasten

1) Vgl. hierzu den Wortlaut des Aide-Memoire der amerikanischen Regierung an die Bundesregierung aus dem Jahre 1961, in dem es u.a. heißt: " ... eine ständige Anhäufung von Gold und anderen internationalen Reserven durch ein Land [spaltet] die internationale Gemeinschaft ... Unsere gemeinsame Aufgabe ist es [deshalb], innerhalb der Allianz eine Politik für die Reserven zu entwickeln, die der Verantwortung gegenüber dem gemeinsamen Interesse der Länder mit einem Überschuß und der Länder mit einem Defizit in gleicher Weise Rechnung trägt. Um dieses Prinzip zum Tragen zu bringen, sollte der Abfluß langfristigen Kapitals aus den Überschußländern, vor allem nach den Entwicklungsländern, deren Exportüberschuß gegenüber der gesamten Welt erreichen und übersteigen. Dies würde nicht nur das Ungleichgewicht in den internationalen Zahlungsbilanzen beseitigen, sondern auch dazu beitragen, daß die freie Welt den lebensnotwendigen Bedarf und die Erwartungen der Entwicklungsländer erfüllen kann." Abgedruckt in: Deutsche Zeitung, a.a.O.

der Produktion für die inländische Nachfrage stärker aus, als es bei Gleichgewicht im Außenhandel der Fall wäre. Damit verbunden kann entsprechend der unterschiedlichen Struktur von in- und ausländischer Nachfrage eine Verschiebung von der Kapitalgüter- zur Konsumgüterindustrie sein und vice versa, ganz abgesehen von Umschichtungen innerhalb der beiden Produktionsbereiche ¹⁾.

Ein fehlerhafter Strukturaufbau einer Volkswirtschaft als Folge des internationalen Ungleichgewichts wird mit Gewißheit durch eine sich abzeichnende weltweite Inflation verstärkt. "Die Inflation macht es Unternehmungen unmöglich, Kosten und Erlöse exakt zu vergleichen. Und da von einem solchen Vergleich die Wirtschaftlichkeit des Produktionsprozesses nicht nur in der einzelnen Unternehmung, sondern auch in der Volkswirtschaft als Ganzes abhängt, so führt diese Unmöglichkeit der genauen Kalkulation zu Fehlleitungen der produktiven Kräfte der Nation, die sofort zum Vorschein kommen werden, wenn die Inflation einmal zu Ende kommt ... " ²⁾.

Die Frage stellt sich, wie sich die Inflation als Folge der Neuschaffung internationaler Währungsreserven erhöht.

Durch die teilweise Rückgewährung der den Überschußländern aufgrund der Exportüberschüsse zufließenden Devisen an die Defizitländer kommt es gewissermaßen zu einer Vervielfachung der ausländischen Zahlungsmittel. Einerseits finden die zum Ausgleich des Defizits transferierten Devisen Eingang in das Geldsystem des Gläubigerlandes, andererseits werden sie - sei es direkt von Land zu Land oder mit Hilfe internationaler Organisatio-

1) Diese Produktionsumschichtungen können durch die Zinsstruktur erheblich gemildert oder verstärkt werden. - Vgl.: L.A.Hahn, Autonome Konjunkturpolitik und Wechselkurs-Stabilität, in: Geld und Kredit, Frankfurt a.M. 1960, S.116

2) F.A.Lutz, Die Gefahren der schleichenden Inflation, in: Universitas, 13. Jg.(1958), S.265

nen - wieder an das Schuldnerland zurückgewährt, so daß der Prozeß von vorn beginnen kann. Je mehr also das bestehende Währungssystem die Möglichkeit einer Kreditgewährung bietet, desto stärker arbeitet es unter den gegebenen Voraussetzungen dem erwünschten Gleichgewicht entgegen. Es ist - wie Rueff es ausdrückt - ein Spiel ohne Verlierer, bei dem die Beteiligten übereinkommen, "nach jeder Partie die Einsätze an diejenigen zurückzugeben, die sie sonst verloren hätten" ¹⁾.

Auf diese Weise werden auftauchende Zahlungsbilanzdefizite zu 'schmerzlosen' Defiziten ²⁾. Die Schuldnerländer sind in der Lage, weiterhin eine inflationäre Politik zu betreiben, da die Zahlungsbilanzsituation infolge der Kreditgewährung nicht als Inflationsbremse wirkt. Die Gläubigerländer auf der anderen Seite können sich einem Import dieser Inflation auf die Dauer nicht erfolgreich widersetzen. So sehen sich "alle dem Gold-Devisen-Standard verschriebenen Länder ... - solange die Wanderungen der Kapitalien andauern [und verstärkt werden] - von einer mächtigen Welle der Expansion getragen, die dem Geschehen in der Wirtschaft ... einen inflatorischen Auftrieb gibt" ³⁾.

Machlup ⁴⁾ führt einschränkend an, daß spekulative Kapitalbewegungen nicht in gleichem Maße zu einer Verstärkung der inflatorischen Entwicklung beitragen, wie es die Mittel tun, die zur Finanzierung von Leistungsbilanzdefiziten und langfristigen Kapitalübertragungen gewährt werden.

1) J.Rueff, Die Gefahren des Gold-Devisen-Standards, in: Neue Zürcher Zeitung, Fernausgabe Nr.174, 27.Juni 1961, Blatt 10, und Fernausgabe Nr.175, 28.Juni 1961, Blatt 10 (Zitat aus Nr.174).

2) Vgl.: Ebenda; ders., Geld - Schicksal des Menschen, in: Inflation und Weltwährungsordnung, a.a.O., S.11-19

3) J.Rueff, Die Gefahren des Gold-Devisen-Standards, a.a.O. (Zitat aus Nr. 175).

4) Vgl.: F.Machlup, Die Pläne zur Reform des internationalen Geldwesens, a.a.O., S.24 ff.

Die Argumentation ist folgende: In den Ländern, die Kredite zur Finanzierung von Importen und langfristigen Investitionen im Ausland in Anspruch nehmen wollen, vermindert sich in der Regel die Transaktionskasse, d.h. die effektive Geldmenge, im Inland. Die Folge davon ist, daß die Notenbank die reduzierte inländische Geldmenge wieder auffüllt, um die kaufkräftige Nachfrage aufrechtzuerhalten. Damit wird die Wirkung, die der Zahlungsbilanzmechanismus auf den inländischen Geldkreislauf hat, ständig aufgehoben. Es zeigen sich fundamentale Ungleichgewichte in den Zahlungsbilanzen der beteiligten Länder, und daraus resultieren die oben dargelegten Folgen.

Anders ist es jedoch - nach Auffassung Machlups - beim Abfluß spekulativer Gelder. Die dafür verwandten Mittel werden im wesentlichen aus für diese Zwecke gehorteten Beständen und nur in unbedeutendem Umfang aus dem Geldkreislauf entnommen. Sie tangieren somit kaum die effektive inländische Geldmenge ¹⁾ und üben nur einen geringen Druck auf die Notenbank aus, die verminderten Geldbestände in der Wirtschaft zu regenerieren. "Spekulative Geldströme werden, zumindest anfänglich, aus disponiblen Kassenbeständen gespeist, die spekulativen oder vorsorglichen Zwecken dienen und daher nicht wirklich im Umlauf sind. Solche Kassenbestände gibt es nur in beschränktem Ausmaß und, wenn sie zum Kauf von Fremdwährungen und Auslandswerten verwendet werden, müssen sie früher oder später erschöpft sein" ²⁾. Als Folge davon ergeben sich nur geringfügige Inflationswirkungen und Ungleichgewichte, die nur von kurzer Dauer und keineswegs fundamental sind.

Gegen diese Auffassung ist jedoch anzuführen, daß die Verausgabung des Geldes für Spekulationszwecke, Importe und langfristige Investitionen im

1) Von einem Rückfluß der Gelder soll dabei abgesehen werden.

2) F. Machlup, Die Pläne zur Reform des internationalen Geldwesens, a.a.O., S.24

Ausland - wie überhaupt für alle anderen Verwendungsmöglichkeiten - so erfolgt, daß sich der Nutzen maximiert. Es ist deshalb nicht unbedingt so, daß sich die Verwendung des Geldes für Spekulationen auf gewisse, für diese Zwecke bereitgestellte Hortungsbeträge beschränkt. Wenn es zur Maximierung des Nutzens erforderlich ist, wird Geld aus der aktiv zirkulierenden Geldmenge abgezogen und für Spekulationen in ausländischen Währungen benutzt, ein Vorgang, der - ebenso wie eine Verwendung inländischer Gelder für Importe - die inländische Notenbank veranlassen wird, expansiv tätig zu werden.

Die Inflationswirkungen und Ungleichgewichte aufgrund von Spekulationen und infolge von Importen und langfristigen Auslandsinvestitionen sind deshalb grundsätzlich gleich zu beurteilen.

Die Pläne zur Ausweitung der internationalen Reserven sind unter den genannten Voraussetzungen langfristig "nicht darauf gerichtet, das Übel an der Wurzel zu packen, sondern sie beschränken sich vielmehr darauf, die gegenwärtige Situation, unter Beibehaltung der zugrundeliegenden Fehler, um einige Monate oder Jahre zu verlängern"¹⁾.

Zusammenfassend läßt sich feststellen: Die in diesem Abschnitt behandelten Pläne sind, soweit sie das gesteckte Ziel - die Beseitigung der Diskrepanz zwischen Vorrat und Bedarf an internationalen Reserven - erreichen, nicht in der Lage, das Problem der monetär verursachten fundamentalen Ungleichgewichte zu lösen. Weil sie den Bedarf an Währungsreserven als Datum annehmen und den Vorrat daran ausrichten, können sie nicht ausschließen, daß eine Anpassung völlig unterbleibt. Eine Kreditgewährung bildet unter diesen

1) J.Rueff, Die Gefahren des Gold-Devisen-Standards, a.a.O. (Zitat aus Nr. 174); vgl. auch: G.Haberler, Das Dollarproblem, in: Weltwirtschaftliches Archiv, Bd.87 (1961, II), S.182; L.A.Hahn, Die modernen Währungspläne, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung, Nr.280, 2.Dezember 1961

Voraussetzungen die monetäre Basis für fundamentale Ungleichgewichte mit den beschriebenen negativen Nebenwirkungen. Diese Nebenwirkungen können so schwerwiegend sein, daß sie die Funktionsfähigkeit der internationalen Währungsordnung auf die Dauer in Frage stellen. Es ist deshalb im folgenden zu prüfen, ob nicht mit anderen Mitteln das gleiche Resultat bei gleichzeitiger Eliminierung fundamentaler Ungleichgewichte und der aufgezeigten Folgen erzielt werden kann.

A b s c h n i t t B

Vorschläge zur Manipulation des Bedarfs an internationalen Währungsreserven (Nachfragedrosselung)

7. Kapitel

Rückkehr zur Goldwährung

Blickt man zurück auf die Zeit der Goldwährung, so bieten sich zwei ganz unterschiedliche Bilder: Zum einen entwickelt sich der internationale Handel vor dem ersten Weltkrieg zu höchster Blüte, zum anderen steht die Goldwährung in engem ursächlichem Zusammenhang mit der Weltwirtschaftskrise Ende der zwanziger Jahre.

Wenn unter den Autoren der Vorschläge zur Neugestaltung des internationalen Geldwesens einige für eine Rückkehr zur Goldwährung plädieren, so dient ihnen die Goldwährung von vor 1914 als erstrebenswerte Ordnung.

1. Darstellung

Der Kreis der Länder, die an einer neu einzuführenden Goldwährung teilnehmen können, soll nach den Plänen ihrer Befürworter zunächst einmal begrenzt sein. So schreibt Vocke: "Viele europäische Notenbanken sind heute in ihrem Gold- und Dollarbestand so stark, daß sie über die vereinbarte bisherige Konvertibilität einen kleinen Schritt hinausgehen können, indem sie sich untereinander verpflichten, jeden fälligen Betrag auf der Basis der Goldparität auf Verlangen jederzeit in Gold zu zahlen" ¹⁾. Die Währungen dieser Länder ließen sich in einem 'Club von in Gold konvertierbaren Währungen' unter Führung der Vereinigten Staaten zusammenschließen. Alle Länder, die dann außerhalb stehen, weil sie sich dem Zwang der Goldwährung nicht beugen, müßten - nach Ansicht Vockes - mit einem flexiblen Wechselkurs vorliebnehmen. Dieser brächte ihnen jedoch bald den Zusammenbruch, so daß ein Anschluß an den Kreis der in Gold konvertierbaren Währungen zu erwarten stünde ²⁾.

Auch Heilperin befürwortet eine Rückkehr zum Goldstandard für einen bestimmten Kreis von Ländern, indem er den Goldwährungsmechanismus auf die der OECD angehörenden Länder beschränkt wissen will. Nicht alle Nationen seien ohne weiteres bereit, sich in die neue Währungsordnung einzufügen ³⁾.

Die Einführung der Goldwährung für einen bestimmten Kreis von Ländern will - wie auch die Pläne

-
- 1) W.Vocke, Gold und Devisen, ihre Funktionen für die Beziehungen der Währungen. Rede vor dem Deutsch-Finnischen Club in Helsinki am 12.September 1960, abgedruckt in: Deutsche Bundesbank, Auszüge aus Presseartikeln, Nr.86, 26.September 1960, S.2
 - 2) Vgl.: W.Vocke, Starre oder flexible Wechselkurse, - oder ein Schritt vorwärts? in: Neue Zürcher Zeitung, Fernausgabe Nr.196, 19.Juli 1961
 - 3) Vgl.: M.A.Heilperin, Zurück zum Goldstandard, in: Inflation und Weltwährungsordnung, a.a.O., S.49; ders., Für eine atlantische Währungsordnung, in: Neue Zürcher Zeitung, Fernausgabe Nr.249, 10.September 1961.

der folgenden Kapitel - durch den Abbau der Zahlungsbilanzungleichgewichte den Bedarf an internationalen Zahlungsmitteln an den gegebenen bzw. an einen erhöhten Vorrat anpassen.

Die Durchführung dieser Pläne, die von Heilperin ¹⁾, Vocke ²⁾, Röpke ³⁾ und in gewissem Sinne auch von Rueff ⁴⁾ stammen, müßte in bestimmten Etappen vor sich gehen:

In einem ersten Schritt sollen - so empfiehlt Heilperin - die beteiligten Länder übereinkommen, sofort alle Zahlungsbilanzdefizite in Gold zu begleichen. In Dollar und Pfund gehaltene Währungsreserven könnten vorläufig bestehen bleiben, nur ihre Ausweitung sei zunächst einmal zu unterbinden. "Dieses System würde der verhängnisvollen Streuung von Dollarguthaben außerhalb der Vereinigten Staaten, wie sie unter dem Golddevisenstandard besteht, Einhalt gebieten" ⁵⁾.

In einem zweiten Schritt sollen dann sämtliche kurzfristigen Devisenverbindlichkeiten gegenüber dem Ausland in Gold zurückgezahlt werden, so daß der Golddevisenstandard aufhört zu existieren.

Gleichzeitig müßten sämtliche beteiligten Länder einer vollen Konvertibilität ihrer Währungen in

-
- 1) Vgl.: M.A.Heilperin, Zurück zum Goldstandard, a.a.O., S.64-71; ders., Für eine atlantische Währungsordnung, a.a.O.; ders., Monetary Reform in an Atlantic Setting, in: International Payments Imbalances ..., a.a.O., S.331-340; vgl. auch: Die internationale Währungsdiskussion, in: Neue Zürcher Zeitung, Fernausgabe Nr.249, 11.September 1962
 - 2) Vgl.: W.Vocke, Gold und Devisen, a.a.O.; ders., Starre oder flexible Wechselkurse ..., a.a.O.
 - 3) Vgl.: W.Röpke, Der Dollar als Prüfstein, in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, 17.Jg. (1964), S.15; ders., Welt ohne Weltwährungsordnung, in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, 14.Jg. (1961), S.913 ff., wiederabgedruckt in: Wirrnis und Wahrheit, Erlenbach-Zürich und Stuttgart 1962, S.219 ff.
 - 4) Die von Rueff an den Plänen zur Schaffung einer ausreichenden internationalen Liquidität geübte Kritik führt ihn nicht zu einer unbedingten Befürwortung des Goldstandards, sondern nur zu einer Befürwortung der im Goldstandard ruhenden Verpflichtungen, für die Beseitigung von Zahlungsbilanzungleichgewichten unverzüglich Sorge zu tragen. Jedes System, das die durch ein Defizit entstandenen Zahlungen an Überschußländer den Defizitländern nicht wieder zur Verfügung stellt, ist für Rueff akzeptabel. - Vgl.: J.Rueff, Die Gefahren des Gold-Devisen-Standards, a.a.O.
 - 5) M.A.Heilperin, Zurück zum Goldstandard, a.a.O., S.66

Gold zustimmen. "Die Vereinigten Staaten wären genötigt, die Währungsgesetze des New Deal aufzuheben und das Recht privaten Goldbesitzes wiederum einzuführen" ¹⁾ .

Damit aber völlig auf Dollar- und Pfundguthaben des bisherigen Währungssystems verzichtet werden könnte, müßte eine von einem internationalen Abkommen begleitete Verdoppelung des Goldpreises im Verhältnis zu allen anderen Währungen erfolgen. "Die Aufwertung des alten Goldes ermöglicht es den Schlüsselwährungsländern, die gegenwärtigen Devisenbestände von den Notenbanken zurückzukaufen, und die Zunahme des jährlichen Goldangebots ermöglicht den Verzicht auf jede zukünftige Devisenansammlung für Reservezwecke" ²⁾ .

Dabei ist erforderlich, daß diese Goldpreiserhöhung keine inflatorischen Auswirkungen hat, damit das beabsichtigte Ziel nicht schon durch diese vorbereitende technische Maßnahme in Frage gestellt wird. Der Aufwertungsgewinn müßte, damit er nicht zur Quelle einer inländischen Kreditexpansion wird, auf irgendeine Weise sterilisiert werden.

Eine weitere Bedingung für die Einführung der Goldwährung ist die Übereinkunft der Teilnehmerländer, eine Währungspolitik zu verfolgen, die, wann immer ein Defizit oder ein Überschuß in der Zahlungsbilanz auftaucht, die sofortige Wiederherstellung des Zahlungsbilanzausgleichs verbürgt, oder besser - wie Lutz schon 1935 ausführte - , "in der gleichen Richtung zu wirken, in der der Goldmechanismus spielt" ³⁾ , so daß Zahlungsbilanzungleichge-

1) M.A.Heilperin, Zurück zum Goldstandard, a.a.O., S.66

2) F.Machlup, Die Pläne zur Reform des internationalen Geldwesens, a.a.O., S.47

3) F.A.Lutz, Goldwährung und Wirtschaftsordnung, in: Weltwirtschaftliches Archiv, Bd.41 (1935,I), wiederabgedruckt in: Geld und Währung, a.a.O., S.14

wichte erst gar nicht entstehen.

Im Gegensatz zum Goldstandard früherer Jahre soll das neue System durch eine internationale Institution ergänzt werden, die für eine unterstützende Koordination nationaler wirtschaftspolitischer Maßnahmen sorgt.

2. Beurteilung

Zu den Problemen, die eine Goldpreiserhöhung mit sich bringt, wurde schon kurz Stellung genommen¹⁾. Die dort gemachten Bemerkungen sind insofern einzuschränken, als die Frage, ob durch eine Goldpreisänderung die Diskrepanz zwischen Vorrat und Bedarf an internationalen Währungsreserven überwunden werden kann, in diesem Zusammenhang nicht mehr interessiert. Durch die Einführung der Goldwährung wird der Bedarf an internationalen Reserven gegenüber der heutigen Situation wesentlich reduziert.

Heilperin glaubt, daß sich die Vertrauenskrise gegenüber dem Dollar durch eine in einem internationalen Abkommen beschlossene Erhöhung des Goldpreises gegenüber allen Währungen abfangen ließe. "Wenn sämtliche Länder der Atlantischen Gemeinschaft sich im richtigen internationalen Geist an diese Reform heranmachen, sollte es den Zentralbanken möglich sein, die erforderlichen gemeinsamen Maßnahmen zu ergreifen, um den Goldrun während der Zeit, in welcher die Aufwertung in der Öffentlichkeit diskutiert wird, aufzufangen"²⁾.

Selbst wenn das gelingt, wird sich ein Tatbestand durch die Goldpreiserhöhung nicht ändern und sich in diesem Zusammenhang mit Sicherheit

1) Vgl. Fußnote S.95

2) M.A.Heilperin, Zurück zum Goldstandard, a.a.O., S.69

nachteilig bemerkbar machen. Die bestehende ungleichmäßige Verteilung des Goldes bleibt erhalten oder verstärkt sich sogar.¹⁾ Das bildet für die Einführung der Goldwährung einen schlechten Ausgangspunkt. Für ihr gutes Funktionieren wirkt sich nämlich eine verhältnismäßig einseitige Verteilung der Goldvorräte insofern negativ aus, als Länder mit geringen Goldbeständen im Verhältnis zur umlaufenden Geldmenge bei Goldzu- und -abflüssen relativ starken konjunkturellen Schwankungen ausgesetzt sind²⁾.

Bei der Beurteilung dieser Pläne ist aber nicht so sehr der Vorgang der Goldpreiserhöhung von Bedeutung, sondern die Probleme, die sich im Anschluß an die Vermehrung des Goldvorrats, die ja nur eine vorbereitende Maßnahme sein soll, einstellen³⁾.

Der Haupteinwand gegen die Wiedereinführung der Goldwährung konzentriert sich darauf, daß die monetären Störungen und die von ihnen ausgehenden Wirkungen nicht ausgeschaltet werden. "Sieht man es ... als erwiesen an, daß der Umlauf an Zahlungsmitteln gemäß der modernen Kredittheorie ausschließlich von der Kreditnachfrage bestimmt wird, dann kann das Kreditvolumen nicht durch die Notenmenge determiniert sein, selbst wenn seitens der Zentralnotenbank die Deckungsvorschriften, die Relation zwischen Gold und Notenmenge, konsequent eingehalten werden"⁴⁾. Das bedeutet, daß

1) Das trifft nicht zu, wenn die Goldpreiserhöhung dem Cuthbertson-Plan gemäß unter Einschluß von Umverteilungsmaßnahmen institutionalisiert wird.

2) Außerdem bleibt auch die unerwünschte einseitige Bereicherung der Gold produzierenden Länder als ungünstige Auswirkung bestehen.

3) Die 'Europäische Vereinigung für Wirtschaftliche und Soziale Entwicklung' (Comité Européen pour le Progrès Economique et Sociale - CEPES) weist besonders auf die Schwierigkeiten hin, die entstehen können, wenn nur ein bestimmter Kreis von Ländern zur Goldwährung übergeht. Gegen deflationistische und inflationistische Einflüsse von Drittländern, d.h. von Ländern, die nicht dem Goldklub angehören, bietet sich kein wirksamer Schutz. - Vgl.: Das zweckmäßigste Verfahren zur wirtschaftlichen Integration Europas, hrsg.v. CEPES (Europäische Vereinigung für Wirtschaftliche und Soziale Entwicklung), Frankfurt a.M., o.J., S.19 ff.

4) H.Besters, Konjunktur und Außenhandel, a.a.O., S.283

eine monetäre Störung, die mit einem Anwachsen der Einkommenselastizität der Ausgaben verbunden ist, die reversiblen Kräfte nicht zur Wirkung kommen läßt und zu einem fundamentalen Ungleichgewicht der Zahlungsbilanz führt. Der Unterschied zu einer Situation, in der die Menge des Notenbankgeldes unabhängig vom Abfluß von Gold und Devisenreserven aufrechterhalten werden kann, und der Goldwährung liegt darin, daß der Prozeß im letzteren Fall eher zu einem Ende kommen wird. Durch den Abfluß von Gold wird der Notenumlauf kontrahiert und damit auch die Basis für die Ausweitung des Kreditvolumens eingeschränkt.

Will die Wirtschaftspolitik dieser ungleichgewichtigen Entwicklung entgegenarbeiten, so muß sie eine Kontraktion der Geldmenge in der Weise herbeiführen, daß die Preise im Inland so stark sinken, daß sich - unterstützt durch die mit dem Goldzufluß im Ausland einsetzenden Inflationstendenzen - eine Erhöhung der Exporte und eine Senkung der Importe ergibt. Dadurch kann sich der Ausgleich der Zahlungsbilanz wieder einstellen.

Allerdings würde, da es infolge der nach unten hin starren Preise im wesentlichen nur Abweichungen von der Währungsstabilität nach oben geben kann, die Beschäftigung nicht unbeeinflußt bleiben. Solange Preise und Kosten flexibel waren, konnte ein sinkendes Preisniveau ohne negative Beschäftigungswirkungen die Zahlungsbilanz ins Gleichgewicht bringen. Bei starren Löhnen muß anstelle der deflatorischen eine depressive Tendenz treten¹⁾. Es entsteht Arbeitslosigkeit und damit ein Rückgang der Realeinkommen. Ein Ausgleich der Zahlungsbilanzen kommt dann - zumindest zunächst einmal - weniger über sinkende Preise als über sinkende Realeinkommen zustande.

1) Vgl.: F.W.Meyer, Wirtschaftsunionen und Weltwirtschaft, a.a.O., S.125 ff.

Ein automatisches System kann somit im Bereich des internationalen Handels keine Lösungsmöglichkeit mehr darstellen. Der Gleichgewichtsmechanismus wird bei monetären Störungen durchbrochen, und ein Eingreifen der Wirtschaftspolitik zur Umkehr des vom Gleichgewicht wegstrebenden Prozesses erfordert in aller Regel den Verzicht auf die Durchführung der nationalen Zielsetzungen, insbesondere auf das der Vollbeschäftigung.

Dieser Konflikt ¹⁾ würde nur dann nicht entstehen, wenn sich alle Länder zu einem Gleichschritt in der Inflation oder zur Einhaltung der Währungsstabilität bereitfänden, so daß nennenswerte Zahlungsbilanzungleichgewichte erst gar nicht auftauchen und Preisniveauperänderungen somit nicht nötig werden. In diesem Fall gerieten Vollbeschäftigung und Währungsstabilität mit den außenwirtschaftlichen Zielsetzungen gar nicht in Konflikt.

Deshalb fordert Heilperin auch als zusätzliche Bedingung für die Einführung der Goldwährung, daß eine Koordination der nationalen Wirtschaftspolitik der einzelnen Länder erfolgen müsse. "Dementsprechend würde sich der neue Goldstandard im Gegensatz zum alten Goldstandard dadurch auszeichnen, daß er eine dauerhafte internationale Institution umfassen müßte, die der Konsultation über die nationale Wirtschaftspolitik der einzelnen Volkswirtschaften und deren Koordination dienen würde" ²⁾.

Wenn jedoch eine solche Koordination der nationalen Wirtschaftspolitik, die eine unablässige Bedingung zur Wiedereinführung des Goldstandards darstellt, zu erreichen ist, dann bedarf es, um

-
- 1) Von den weniger realistischen Situationen (Prosperitätsland mit Zahlungsbilanzdefizit und Depressionsland mit Zahlungsbilanzüberschuß), in denen ein Konflikt zwischen den binnen- und außenwirtschaftlichen Zielsetzungen - zumindest zwischen der Währungsstabilität und dem Zahlungsbilanzausgleich - gar nicht entsteht, sei hier abgesehen.
 - 2) M.A.Heilperin, Für eine atlantische Währungsordnung, a.a.O.

die Zahlungsbilanzen auszugleichen und das Liquiditätsproblem zu lösen, nicht mehr der Goldwährung. Dann ist sogar der Golddevisenstandard dem reinen Goldstandard überlegen, da sich die Bindung an ein im Angebot relativ unelastisches Edelmetall unter Umständen nachteilig für die Aufrechterhaltung einer weltweiten Währungsstabilität auswirken kann. "Der Golddevisenstandard ist an sich weder gut noch schlecht, entscheidend ist, wie er gehandhabt wird".¹⁾

Wenn man aber allein in der Rückkehr zum Goldstandard eine Garantie dafür erblickt, daß "die nationalen Währungen gesund und auf eigenem Fundament gefestigt dastehen"²⁾, dann erwartet man von der Koppelung des Notenumlaufs an die Goldzu- und -abflüsse mehr, als sie zu leisten vermag. Grundsätzlich ist unter jeder Form einer internationalen Währungsverfassung eine stabile und eine instabile Währungspolitik möglich.

8. Kapitel

Veränderliche Wechselkurse - Darstellung und Beurteilung -

Durch die Rückkehr zur Goldwährung würde der Bedarf an internationalen Währungsreserven dadurch reduziert, daß an die Stelle der behutsamen Anpassung eine unverzügliche tritt und daß sich - soweit darüberhinaus eine Koordination der nationalen Wirtschaftspolitik erfolgt - auch das

1) K. Blessing, Aktuelle währungspolitische Fragen. Vortrag vor der Verwaltungs- und Wirtschaftsakademie Düsseldorf am 10. November 1961, abgedruckt in: Deutsche Bundesbank, Auszüge aus Presseartikeln, Nr. 90, 6. Dezember 1961

2) W. Vocke, Starre oder flexible Wechselkurse ..., a.a.O.

Ausmaß der Zahlungsbilanzstörungen verringert. Der dafür zu zahlende Preis ist die völlige (ohne Koordination) oder teilweise (mit Koordination) Unterordnung der nationalen Zielsetzungen unter die internationalen des Zahlungsbilanzausgleichs und der Konvertibilität.

Diese Unterordnung soll in den Plänen dieses Kapitels durch die Einführung flexibler Kurse vermieden werden.

Die hierzu zählenden Vorschläge sind im folgenden nach dem unterschiedlichen Grad, in dem sie eine Flexibilität des Kurses anstreben, geordnet. Dabei ergibt sich zunächst eine Gruppe, die eine im Umfang beschränkte Flexibilität vertritt, während eine zweite eine völlige Flexibilität vorsieht, die jedoch auf bestimmte Länder beschränkt sein soll. Eine dritte Gruppe schließlich schlägt den vollflexiblen Wechselkurs ohne räumliche Beschränkung vor.

1. Im Umfang beschränkte Flexibilität

Für die meisten europäischen Währungen sind im EWA Schwankungen der festen Wechselkurse innerhalb der geringfügigen Bandbreite von $\pm 1 \frac{1}{2} \%$ zugelassen.

Dem Gedanken, diese Schwankungsbreite auszudehnen, damit sich nicht ständig sofort Zahlungsbilanzdefizite und -überschüsse herausbilden, sobald geringfügige Unterschiede in der Inflation bei den einzelnen Ländern auftreten, liegt die Absicht zugrunde, den einzelnen Ländern eine größere Autonomie in ihrer Wirtschaftspolitik zu gewähren. Innerhalb einer gewissen Marge sollen potentielle Ungleichgewichte in den Zahlungsbilanzen durch schwankende Kurse abgefangen und auf diese Weise der Bedarf an internationaler Liqui-

dität verringert werden.

Als Kritik an dieser dem Umfang nach beschränkten Flexibilität der Wechselkurse ist anzuführen:

Das Vorliegen fundamentaler Ungleichgewichte in den Zahlungsbilanzen bei festem Wechselkurs läßt auf derartig unterschiedliche Zielsetzungen in der nationalen Wirtschaftspolitik schließen, daß bei Durchführung der oben genannten Maßnahmen die Punkte, an denen die Währungsbehörden intervenieren werden, bald erreicht sind, so daß sich binnen kurzem die unter den gegebenen Voraussetzungen entstehenden Nachteile der festen Wechselkurse wieder einstellen.

Hinzukommen kann noch ein spezieller Nachteil der begrenzt schwankenden Wechselkurse: Wenn der obere oder untere Interventionspunkt erreicht ist, wird eine Spekulation risikolos. Da der Kurs diesen Punkt nicht überschreitet, kann er sich - wenn überhaupt - nur in einer Richtung bewegen. "Aus diesem Grunde ist es für die Spekulation völlig ungefährlich, am oberen Interventionspunkt auf ein Sinken und am unteren auf ein Steigen des Wechselkurses zu spekulieren. Das einzige, was ihr passieren kann, ist, daß der Wechselkurs fest in seiner augenblicklichen Lage bleibt, entgegengesetzt bewegen kann er sich aber auf keinen Fall" ¹⁾.

Wenn jedoch lang anhaltende Ab- und Zuflüsse von internationalen Reserven die Regel sind, steht eine Rückentwicklung der Kurse an den Interventionspunkten kaum zu erwarten, so daß diese Art der Spekulation unter den gegebenen Voraussetzungen nicht gewinnbringend ist und wahrscheinlich daher auch keine Rolle spielt.

1) D. Pentzek, Der freie Wechselkurs, Volkswirtschaftliche Schriften, Heft 71, Berlin 1963, S. 19

2. Regional beschränkte Flexibilität

Ein Vorschlag, der für eine in anderer, nämlich in räumlicher Hinsicht beschränkte Flexibilität eintritt, stammt von Vocke ¹⁾. Er ist als Ersatz gedacht für diejenigen Länder, die nicht bereit sind, sich dem 'Goldclub' anzuschließen²⁾.

Vocke wendet sich - hauptsächlich zur Vermeidung einer weltweiten Inflation - gegen die Bestimmung des IMF, "die alle Beteiligten zwingt, jederzeit jede beliebige Währung in jedem beliebigen Betrag zu der vereinbarten Parität anzukaufen, auch dann, wenn der reale Wert dieser Währung vielleicht von einer Nominalparität mehr als nur die sogenannte Bandbreite abweicht"³⁾. Dies ist jedoch kein Plädoyer für eine vollständige Flexibilität der Wechselkurse, da Vocke grundsätzlich an der Goldparität festhalten will. Den Notenbanken soll lediglich das Recht eingeräumt werden, den Ankauf bestimmter Devisen zum Paritätskurs zu verweigern. Ihre Inhaber müssen sie dann schließlich zu einem sich frei am Devisenmarkt bildenden Kurs verkaufen.

Eine Notenbank nimmt diese ablehnende Haltung natürlich nur dann ein, wenn die anzukaufende Währung überbewertet ist. Am freien Devisenmarkt stellt sich deshalb immer ein niedrigerer Kurs ein als die amtliche Währungsparität. Daraus ergibt sich - nach Ansicht Vockes - für das Land mit der überbewerteten Währung ein Zwang zur Überprüfung seiner Wirtschaftspolitik; seine Zentralbank wird sich bemühen, ihre Währung zur amtlichen Parität zurückzuführen und somit offiziell

1) Vgl.: W.Vocke, Gold und Devisen, a.a.O.; ders., Starre oder flexible Wechselkurse ..., a.a.O.; ders., Der Weg zur nationalen und internationalen Stabilerhaltung des Geldwertes. Vortrag vor der Vereinigung Industrielle Kraftwirtschaft, am 12.Oktober 1962 in Essen, abgedruckt in: Deutsche Bundesbank, Auszüge aus Presseartikeln, Nr.90, 30.November 1962

2) Vgl.: 7.Kapitel, S.109 ff.

3) W.Vocke, Gold und Devisen, a.a.O.

wieder ankaufsfähig zu machen. Dabei "wird [es] sehr auf die innerpolitische Situation des betreffenden Landes ankommen, ob der heilsame Zwang zu einer Politik des wirtschaftlichen Gleichgewichts von Notenbank und Regierung gegen den Willen der an einem inflationistischen Kurs interessierten Gruppen ausgeübt werden kann, denn eine solche Politik wird zuweilen erhebliche Opfer kosten, denen gegenüber die später eintretenden Vorteile im Bewußtsein der Wirtschaft wie der Massen zunächst nicht wiegen"¹⁾ .

Zu diesem Vorschlag von Vocke ist zu bemerken: Ein sich am Markt einspielender Wechselkurs wird sicherlich die Gesundung des internationalen Zahlungsverkehrs wesentlich beschleunigen, werden doch Zahlungsbilanzdefizite in den betreffenden Ländern und damit auch Zahlungsbilanzüberschüsse bei den Handelspartnern erheblich reduziert. Mit weniger unausgeglichene Zahlungsbilanzen verringert sich auch der Bedarf an internationaler Liquidität.

Von größter Wichtigkeit ist die Frage, ob eine Rückkehr zur amtlichen Parität erfolgt, m.a.W., ob eine Auflockerung der Devisenankaufspflicht einen ausreichenden Grund bietet, die von diesen Maßnahmen betroffene Länder zu einer stabileren Währungspolitik zu veranlassen.

Dagegen spricht folgendes: Länder, die sich bisher umfangreichen und anhaltenden Defiziten in der Zahlungsbilanz gegenübersehen, an akutem Devisenmangel leiden und bei allen möglichen internationalen Institutionen und Überschußländern Schulden haben, und die damit schon Anlaß genug zu einer disziplinierten Währungspolitik - wenn sie nur beabsichtigt wäre - hätten, erfahren jetzt, wo sie in eine Phase mit frei am Markt

1) W. Trautmann, Goldkonvertibilität als nächste Etappe, in: Der Volkswirt, Nr. 42, 15. Oktober 1960

ausgehandelten Kursen eintreten, einen Trend zu einer gleichgewichtigeren Außenhandelssituation. Die Exporte werden gegenüber der Vorperiode tendenziell ansteigen, während die Importe tendenziell zurückgehen. Die Zahlungsbilanz nähert sich also dem Gleichgewicht, die Exportfähigkeit des betreffenden Landes wird gestärkt und der Bedarf an Liquidität reduziert.

Diesen negativen Auswirkungen auf die monetäre Disziplin steht eine positive gegenüber, deren Einfluß als besonders stark gelten muß: Durch die schwankenden Wechselkurse wird die Disziplinlosigkeit der Währungspolitik deutlich gemacht. Das kann die Träger der Wirtschaftspolitik in den einzelnen Ländern veranlassen, ihre Inflation zumindest so zu drosseln, daß sie nicht das Ausmaß der Geldentwertung im Ausland überschreiten.

Zusammenfassend läßt sich zu diesem Teil des Vocke-Plans folgendes sagen: Wenn die Außenhandelssituation stabil ist, soll nach Vocke auch der Kurs in einem festen Verhältnis zum Gold stehen; wird die Außenhandelssituation jedoch defizitär, so soll ein flexibler Kurs die verlorene Stabilität zurückbringen. Da aber ein flexibler Wechselkurs in einer instabilen Situation erwünscht und in einer stabilen genauso fest wie die amtliche Währungsparität ist, da er also beiden Situationen gerecht wird, ist der Übergang zu einem vollständig flexiblen Wechselkurs dieser Zwischenlösung vorzuziehen.

Zu verkennen ist jedoch nicht, daß - will man zu einem flexiblen Wechselkurs übergehen - dieser Vorschlag ein geeignetes Mittel für die Übergangszeit darstellen kann, obwohl Vocke seinen Plan nicht so verstanden wissen will. Er möchte vielmehr erreichen, daß die Flexibilität, die durch die fehlende Ankaufspflicht der Notenbanken erforderlich wird, auf die betroffenen Länder ab-

schreckend wirkt und sie zur amtlichen Parität zurückführt, wodurch sich ihnen die Tür für den Beitritt zum 'Club der Goldwährungsländer' öffnet.

3. Vollständige Flexibilität

Einen Schritt weiter als Vocke geht eine große Zahl von Nationalökonomen. Sie ¹⁾ fordern einen sich frei am Markt einspielenden Wechselkurs; ein Postulat, das vor allem seit Ende 1958 durch den Übergang einiger europäischer Länder zur Ausländerkonvertibilität an Bedeutung gewonnen hat, da "die Einführung der Ausländerkonvertibilität ... an die Voraussetzung geknüpft [ist], daß das betreffende Land annähernd ein Gleichgewicht in der Zahlungsbilanz gegenüber der übrigen Welt erreicht hat" ²⁾, es sei denn, die Zahlungsbilanzdefizite werden durch Kredite finanziert.

Die Vertreter dieses Wechselkurstyps lassen im Gegensatz zu den Befürwortern der Rückkehr zur

1) Zu diesen Autoren gehören u.a.: A.Amonn, Abwertung und Aufwertung oder freie Wechselkursbildung, in: Wirtschaftsfragen der freien Welt, hrsg. von E.v.Beckerath, F.W.Meyer, A.Müller-Armack, 2.Aufl., Frankfurt a.M. 1957, S.568-578; H.Besters, Staatliche Autonomie und internationale Konjunkturpolitik, in: Wirtschaft, Gesellschaft und Kultur, hrsg.v. F.Greif und F.W.Meyer, Berlin 1961, S.243-254; M.Friedman, Essays in Positive Economics, Chicago 1953, S.157-203, G.v.Haberler, Market of Foreign Exchange and Stability of the Balance of Payments, in: Kyklos (1949), S. 193 ff.; L.A.Hahn, Autonome Konjunktur-Politik und Wechselkurs-Stabilität, a.a.O., S.93-130; E.Küng, Zahlungsbilanzpolitik, Zürich und Tübingen 1959, bes.S.532 ff.; F.A.Lutz, The Case for Flexible Exchange Rates, in: Banca Nazionale del Lavoro, Quarterly Review, Nr.31 (1954), S.175 ff., wiederabgedruckt u.übersetzt: Eine Lanze für flexible Wechselkurse, in: Geld und Währung, a.a.O., S.167-184 (Der schon erwähnte Vorschlag von Lutz - die Hinzunahme neuer Schlüsselwährungen - ist von ihm als zweitbeste, aber realistischere Lösungsmöglichkeit gedacht, da er eine Einführung des Systems flexibler Wechselkurse in absehbarer Zukunft nicht erwartet.); F.W.Meyer, Art.Wechselkurse, in: Handwörterbuch der Sozialwissenschaften, Stuttgart, Tübingen u.Göttingen, Bd.11 (1961), S.571 ff.; E.Sohmen, Flexible Exchange Rates, Theory and Controversy, Chicago 1961

2) F.A.Lutz, Eine Lanze für flexible Wechselkurse, a.a.O., S.169

Goldwährung die von den Ländern gewünschte Vorrangigkeit nationaler Zielsetzungen bestehen. Sie glauben aber, daß sich die unterschiedliche Wirtschaftspolitik der einzelnen Länder bei festen Wechselkursen nicht harmonisieren läßt und zu ungleichgewichtigen Zahlungsbilanzen führt.

Die Forderung nach einem beweglichen Kurs beruht demzufolge weitgehend auf der Vorstellung vom Vorhandensein unterschiedlicher, unkoordinierter und unkoordinierbarer nationaler Zielsetzungen. Der Vorteil des angestrebten Wechselkurstyps wird hauptsächlich darin gesehen, daß "weder ein Defizit das Land [zwingt], die Geldmenge zu kontrahieren und Arbeitslosigkeit auf sich zu nehmen, noch ein Überschuß, das Geldangebot auszuweiten und als Konsequenz einen Anstieg des Preisniveaus in Kauf zu nehmen".¹⁾

Nach dieser Auffassung löst also der flexible Wechselkurs einen möglichen Konflikt zwischen internationalen und nationalen Zielsetzungen: Von gewissen elastizitätspessimistischen Anschauungen abgesehen ergibt sich nämlich ein ständiger Ausgleich der Zahlungsbilanzen, bei dem die Länder nicht der Gefahr der importierten Inflation ausgesetzt sind. Andererseits aber werden sie, falls sie selbst stärker inflationieren als das Ausland, durch die Wechselkurs s c h w a n k u n g e n veranlaßt, eine diszipliniere Währungspolitik zu betreiben. In bezug auf eine laxen Währungspolitik wird die de-facto-Autonomie der Länder weitgehend aufgehoben. Der flexible Wechselkurs zwingt zu einer währungspolitischen Harmonie mit dem Ausland.

Mit dem Ausgleich der Zahlungsbilanzen wird auch gleichzeitig der Bedarf an internationaler Liquidität erheblich reduziert; denn die Notwendig-

1) F.A.Lutz, Eine Lanze für flexible Wechselkurse, a.a.O., S.175

keit, in nennenswertem Umfang Devisenreserven zu halten, besteht nicht mehr, "da die Gleichheit von Eingängen und Auszahlungen durch freie Wechselkursanpassung an die Konstellation von Angebot und Nachfrage gesichert wird" ¹⁾. Aber nicht nur die Bildung von Währungsreserven erübrigt sich, sondern es entfallen auch die internationalen liquiditätsschaffenden und -verteilenden Organisationen.

Die Vor- und Nachteile des flexiblen Wechselkurses gegenüber dem stabilen sollen hier im einzelnen nicht diskutiert werden ²⁾.

Das Problem, das die internationale Währungsordnung lösen muß, ist das Problem der unterschiedlichen Inflationsraten, die bei festem Wechselkurs zu fundamentalen Ungleichgewichten und bei flexiblem zu starken Kursschwankungen führen. Das System der flexiblen Wechselkurse ist in dieser Hinsicht deshalb positiver zu beurteilen als das der festen, weil ein Land zwar über Jahre hindurch mit Hilfe von Krediten fundamentale Ungleichgewichte zulassen kann, es aber nicht den Wechselkurs stark schwanken lassen darf, ohne die Durchführung des internationalen Handels empfindlich zu gefährden. In dieser mehr 'prophylaktischen' Wirkung gegen eine über die des Auslands hinausgehende Inflationierung ist der Hauptvorteil des flexiblen Kurses zu sehen.

Besäße der flexible Kurs diese harmonisierende Eigenschaft nicht, d.h. bliebe es bei einer Situation, in der bei Fortbestehen stabiler Wechselkurse fundamentale Ungleichgewichte in den Zahlungsbilanzen fast aller Länder zu verzeichnen

1) F.Machlup, Die Pläne zur Reform des internationalen Geldwesens, a.a.O., S.50

2) Vgl. hierzu besonders: A.Amonn, Abwertung und Aufwertung ..., a.a.O., S.574 ff.; F.A.Lutz, Eine Lanze für flexible Wechselkurse, a.a.O., S.174 ff.; F.W.Meyer, Stabile oder bewegliche Wechselkurse, a.a.O., S.345 ff.

sind, so ließe sich keine v ö l l i g e Harmonie beim Verfolgen der gewollten binnen- und außenwirtschaftlichen Zielsetzungen erreichen ¹⁾. Zwar würden die Zahlungsbilanzen ins Gleichgewicht gebracht, aber Rückwirkungen von der Inflationspolitik einzelner Länder auf die Durchführung einer beabsichtigten Politik der Vollbeschäftigung und der Währungsstabilität bei den Handelspartnern ließen sich nicht gänzlich vermeiden ²⁾.

Wenn auf der einen Seite Länder mit mehr oder weniger starken Inflationsraten stehen, während andererseits einige Länder bemüht sind, Währungsstabilität um jeden Preis aufrechtzuerhalten, so ergibt sich als Konsequenz, daß die Kurse - bei kontinentaler Notierung ³⁾ - in den Inflationsländern ständig steigen, während sie in den Hartwährungsländern ständig sinken.

Ständig sinkende Kurse führen zu einem Zufluß von Kapital, zum einen aus spekulativen Gründen, zum anderen aufgrund eines Zinsgefälles:

- Zwar glauben die Vertreter des flexiblen Wechselkurses nicht an 'Einbahnspeditionen', wie sie bei Auf- und Abwertungen aufzutreten pflegen. "Ein Sinken der Wechselkurse [regt] nicht an, gegen die Währung, sondern zugunsten der Währung zu spekulieren. Bei niedrigeren Kursen wird die Währung in Hoffnung auf Steigerung gekauft, nicht in Befürchtung eines weiteren Sinkens verkauft" ⁴⁾ und vice versa.

Das ist richtig für den Fall, daß die Schwankungen des Wechselkurses von vorübergehender Natur sind oder von den Spekulanten als vorübergehend angesehen werden, trifft aber nicht in der Situation zu, in der bei festem Wechselkurs fundamentale Ungleichgewichte entstehen und der flexible Wechselkurs nicht zu einer Harmonisierung der Inflationsunterschiede in den einzelnen Ländern führt. Denn es ist ohne große Prophe-

¹⁾ "Flexible Wechselkurse können dem internationalen Zahlungssystem eine wertvolle Elastizität verleihen, aber sie können nicht automatisch die Wirtschaftspolitik verschiedener Länder integrieren". - G.N.Halm, Feste oder flexible Wechselkurse, in: Kyklos, Vol.XVI (1963), S.36

²⁾ Zu einem ähnlichen Ergebnis kommt auch Besters, indem er von einem 'lag' in der Anpassung des Wechselkurses an eine Geldmengenerweiterung und eine Preissteigerung ausgeht. - Vgl.: H.Besters, Konjunktur und Außenhandel, a.a.O., S.268 ff.

³⁾ Bei der kontinentalen Notierung, die auch im folgenden benutzt werden soll, wird der Wechselkurs als Preis für eine Deviseneinheit in inländischer Währung ausgedrückt.

⁴⁾ L.A.Hahn, Autonome Konjunktur-Politik und Wechselkurs-Stabilität, a.a.O., S.129

tie zu sehen, daß sich die Kurse ständig in einer Richtung bewegen, wenn einerseits gewisse Länder die Inflation als notwendig zur Erreichung von Vollbeschäftigung und Wachstum erachten, während hingegen andere in der Währungsstabilität das oberste Ziel ihrer nationalen Wirtschaftspolitik sehen. In diesem Fall bildet die Spekulation keine Gegenkraft gegen eine Wechselkursänderung. Sie vergrößert vielmehr die Kursschwankungen ¹⁾.

- Ein Zufluß an Kapital in den Ländern mit sinkenden Kursen kann auch erfolgen, weil die Aufrechterhaltung der Währungsstabilität in diesen Hartwährungsländern oftmals ein Zinsgefälle zum Ausland entstehen läßt. Der sinkende Kurs hebt diesen Zinsvorteil nicht auf. Zwar wird der Kaufpreis der auf inländische Währung lautenden Titel für das Ausland steigen, aber die Rendite bleibt in voller Höhe erhalten, da sich der Zins - in Auslandswährung transferiert - in gleicher Weise erhöht ²⁾.

Die Folge ist, daß ein doppelter Vorteil für die Kapitalanlage in Ländern mit disziplinierter Geldpolitik gegeben ist: Neben einem Zinsgewinn gegenüber der Anlage im Inflationsland wird bei Rückführung ³⁾ des Kapitals ein Kursgewinn erzielt.

Diese Kapitalzuflüsse verstärken die bestehende Tendenz der Wechselkursbewegungen und führen einen Kursstand herbei, der das Devisenangebot aus den Exporten und den Kapitalzuflüssen mit der Devisennachfrage für Importzwecke in Übereinstimmung bringt ⁴⁾. Dadurch wird nur ein Export zugelassen, der je nach dem Ausmaß der Kapitalzuflüsse mehr oder weniger stark unter der Höhe des Im-

1) Vgl. auch: W. Stützel, Volkswirtschaftliche Saldenmechanik. Ein Beitrag zur Geldtheorie, Tübingen 1958, S. 200 f.

2) Vgl.: ebenda, S. 201

3) Belästigt man hingegen die Anlage im währungsstabilen Land, bleibt sie wertbeständig.

4) Das wird von Stützel bestritten: "... sobald man ... wirklichkeitsnahe annimmt, daß die Wechselkurse auch von Kredittransaktionen und nicht nur von Leistungstransaktionen beeinflusst werden, sind völlig freie Wechselkurse in keinem Fall eine hinreichende Bedingung dafür, daß die Zahlungsbilanzen ausgeglichen bleiben." (W. Stützel, Volkswirtschaftliche Saldenmechanik, a.a.O., S. 202 f.).

Aus der Tatsache, daß sich unter den gegebenen Voraussetzungen der unterschiedlichen Inflationsraten Kursschwankungen verstärkende Kapitaltransaktionen ergeben, lassen sich keine unausgeglichenen Zahlungsbilanzen ableiten. An einem Markt, auf dem Angebot und Nachfrage normal reagieren, wird sich durch Kursänderungen - wie stark sie auch sein mögen - immer ein Gleichgewicht zwischen Deviseneinnahmen und -ausgaben ergeben. Durch Kapitaltransaktionen werden nur die Kursschwankungen vergrößert, nicht aber der Funktionszusammenhang zwischen Menge und Preis durchbrochen. - Vgl. auch: O. Wahle, Europäisches Währungsabkommen ..., a.a.O., S. 135

ports liegt. Wenn aber eine ausgeglichene Handelsbilanz durch den Zustrom von Kapital ins Ungleichgewicht kommt, dann gehen von dieser Änderung Wirkungen auf die Beschäftigungssituation eines Landes aus. Als Resultat ergibt sich Arbeitslosigkeit, falls die nationale Wirtschaftspolitik nicht kompensatorisch tätig werden kann¹⁾, da die beschäftigungsvernichtenden Wirkungen (Importe) größer sind als die beschäftigungsschaffenden (Exporte).

Für die Länder, deren Kurse aufgrund inflationärer Entwicklung die Tendenz haben zu steigen, gilt das entsprechend Umgekehrte: Der sich am Markt einstellende Kurs bringt das Angebot an Devisen aus den Exporten mit der Nachfrage für Importe und Kapitalabflüsse ins Gleichgewicht. Bei gleichbleibender monetärer Nachfrage im Inland sinkt das Güterangebot um die Differenz zwischen Exporten und Importen und führt so zu einer Erhöhung der Inflation und zur Beeinträchtigung der Autonomie der nationalen Wirtschaftspolitik²⁾.

"Sollten die Wechselkursschwankungen so stark sein, daß sie wirklich stören, so muß die Hauptursache in einer so unzureichenden Integration der nationalwirtschaftlichen Maßnahmen gefunden werden, daß unter diesen Umständen kein internationales Zahlungssystem, das Konvertibilität ver-

-
- 1) Eine Tendenz zur Unterbeschäftigung führt dazu, daß die Zinssätze gesenkt und damit das Zinsgefälle zum Ausland verringert oder zum Verschwinden gebracht wird. Damit verkleinert sich oder entfällt eine der Ursachen für die destabilisierenden Kapitaltransaktionen.
 - 2) Als Beispiel für eine derartige Entwicklung kann Deutschland in der Zeit von 1919-1923 gelten. "Infolge der Überzeugung der internationalen Spekulation, die Marktentwertung werde weiter gehen, bestanden von 1919-1923 im damaligen Deutschen Reich dauernd bedeutende Devisenterminpositionen einseitig gegen die Mark im Auslande, aber auch ... im Inlande (in Form von Termindevisen-Käufen durch Banken für eigene Rechnung). Der Devisenkurs lag daher nicht auf der Kaufkraftparität oder nahe parallel zu ihr, sondern etwa bei einem Zehntel der inländischen (Lebenshaltungs-) Kaufkraft". - H. Rittershausen, Flexible Devisenkurse oder Setzung und Bindung der Zentralbank, in: Wirtschaft, Gesellschaft und Kultur, a.a.O., S.450

spricht, funktionieren könnte. - Das System flexibler Wechselkurse ist kein Allheilmittel" ¹⁾. Es kann aber als ein prophylaktisches Mittel wirken. Da die Kapitaltransaktionen die Wechselkursschwankungen noch verstärken, erhöhen sie den Druck zur währungspolitischen Harmonie.

Meade mißt offensichtlich einer möglichen Einschränkung der de-facto-Autonomie der Währungspolitik der einzelnen Länder keine besondere Bedeutung bei, wenn er sich im Zusammenhang mit der Schaffung neuer internationaler Währungseinheiten zwar für flexible Wechselkurse einsetzt, diese aber in ihren Schwankungen nicht von Devisenangebot und -nachfrage des Nicht-Bankensektors abhängig sein läßt. Ein supranationaler Devisenausgleichsfonds (sowie auch nationale Ausgleichsfonds) soll lenkend eingreifen ²⁾.

Auf diese Weise halten sich die Wechselkursschwankungen ebenfalls in engen Grenzen. Der besondere Vorteil der flexiblen Wechselkurse aber, der darin beruht, daß er einen Gleichschritt in der Währungspolitik der einzelnen Länder fördert, geht verloren, da er ja künstlich stabil gehalten wird und eine Veranlassung zu einer disziplinierten Währungspolitik nicht besteht.

Ein günstiges Moment für die Beurteilung eines Devisenausgleichsfonds ist jedoch darin zu sehen, daß schon allein seine Existenz die destabilisierende Spekulation entmutigt, da ständig mit seinem Eingreifen gerechnet werden muß. Wenn die Möglichkeit besteht, daß sich die Bewegungsrichtung des Wechselkurses aufgrund dieser Intervention umkehrt, verliert die 'Einbahnspekulation' ihre Risikolosigkeit. In diesem ebenfalls mehr prophylaktischen Einsatz eines Ausgleichsfonds, bei dem sich die aufgrund von Devisennachfrage

1) G.N.Halm, Feste oder flexible Wechselkurse, a.a.O., S.40

2) Vgl.: J.E.Meade, Die Zukunft des internationalen Handels- und Zahlungsverkehrs, a.a.O., S.370 ff.

und -angebot der Privaten ergebenden Kurse schließlich durchsetzen, ist unter den gegebenen Voraussetzungen eine sinnvolle Ergänzung des Systems flexibler Wechselkurse zu sehen, das ein System ist, das trotz der gemachten Vorbehalte die gegenwärtigen internationalen Probleme (Liquiditätsmangel, Inflation etc.) unter einem geringeren Verlust an nationaler Souveränität zu überwinden in der Lage ist, als es die Wiedereinführung der Goldwährung vermag. "In Anbetracht der hartnäckigen Verteidigung nationaler Zuständigkeit in der Wirtschaftspolitik tut man jedenfalls gut daran, der Frage nachzugehen, ob es nicht sinnvoller ist, die außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte dem flexiblen Wechselkurs zu überantworten - statt sich auswachsen und die zwischenstaatliche Arbeitsteilung gefährden zu lassen! - und die Geld- und Finanzpolitik für die Pflege der inneren Konjunktur zu reservieren" ¹⁾ .

9. Kapitel

Manipulierung der Kreditkonditionen

Der in diesem Kapitel zu behandelnde Vorschlag von Stützel ²⁾ unternimmt ebenfalls den Versuch, den Bedarf an internationalen Zahlungsmitteln durch eine Reduzierung der Anpassungsdauer zu normalisieren. Aber im Gegensatz zu den bisherigen Plänen soll das geschehen, ohne eines der ge-

1) H. Besters, Staatliche Autonomie ..., a.a.O., S. 254

2) Vgl.: W. Stützel, Volkswirtschaftliche Saldenmechanik. Ein Beitrag zur Geldtheorie, Tübingen 1958, S. 124 ff.; ders., Der internationale Kreditverkehr und die Koordination der Konjunkturpolitik, in: Konjunkturpolitik, 4. Jg. (1958), S. 95 ff.; ders., Ist die schleichende Inflation durch monetäre Maßnahmen zu beeinflussen? in: Beihefte zur Konjunkturpolitik, Heft 7, Berlin 1960, S. 10 ff.

nannten Daten - Vorrangigkeit der nationalen Wirtschaftspolitik, feste Wechselkurse und schleichende Inflation - ändern zu müssen. Es ist also ein Versuch, die nationalen mit den internationalen Zielsetzungen bei festem Wechselkurs in Übereinstimmung zu bringen, ohne eine Unterordnung der einen Zielgruppe unter die andere und ohne eine an bestimmten Kriterien ausgerichtete Koordination der nationalen Wirtschaftspolitik zu verlangen.

Hierin sieht Stützel kein Problem, wenn Depressionsländer Zahlungsbilanzüberschüsse und Prosperitätsländer Zahlungsbilanzdefizite aufweisen. In beiden Fällen sind die gleichen Mittel zur Erreichung der angestrebten binnen- und außenwirtschaftlichen Ziele zu empfehlen.¹⁾

Der hier behandelte Lösungsvorschlag richtet sich dementsprechend nur auf die neuerdings akuten Fälle der Depressionsländer mit Zahlungsbilanzdefiziten und der Prosperitätsländer mit Zahlungsbilanzüberschüssen²⁾.

1. Darstellung

(a) Prosperitätsländer mit Zahlungsbilanzüberschüssen

Geht man von einer Situation aus, in der Währungsstabilität und Vollbeschäftigung bestehen und die Zahlungsbilanz im Gleichgewicht ist, so muß die Wirtschaftspolitik im Interesse der Währungsstabilität beim Auftauchen von Zahlungsbilanzüber-

1) Vgl. auch: H. Besters, Art. Wirtschaftliche Konjunkturen, in: Staatslexikon, 6. neubearb. u. erw. Aufl., Freiburg 1962, Bd. 7, Spalte 750

2) Möller (vgl.: H. Möller, Probleme der Geld- und Kreditpolitik bei Währungskonvertierbarkeit, in: Wirtschaftsfragen der freien Welt, a.a.O., S. 579 ff.) erwartet bei festem Wechselkurs nur eine Milderung, keine Lösung der Konfliktsituation.

schüssen (Zufluß von Devisenreserven) kontraktiv eingesetzt werden, um zum einen eine Erhöhung der Geldmenge aufgrund der Devisenzuflüsse nicht zuzulassen und zum anderen, um sie - falls die Exporte größer sind als die Importe - dem verringerten Handelsvolumen anzupassen.

Die Rückkehr zu einer ausgeglichenen Zahlungsbilanz hingegen erfordert eine Erleichterung aller Kreditkonditionen (Senkung der Zinssätze, Erhöhung der Laufzeiten, Milderung der Bonitätsanforderungen), um durch eine Veränderung der konditionenempfindlichen Einnahme-Ausgabe-Salden der Einzelwirtschaften und/oder des Angebots von Leihgeldern die Leistungsbilanzüberschüsse zu verringern und den freiwilligen Kapitalexpert anzuregen. "Damit ist keineswegs die Möglichkeit ausgeschlossen, gleichzeitig Konjunktur- und Preisentwicklung ... vor Übersteigerung zu bewahren" ¹⁾.

Worauf es ankommt, ist, die gesamte Wirtschaftspolitik so aufzuspalten, daß einige Mittel restriktiv, andere expansiv eingesetzt werden können, ohne daß sie sich gegenseitig durchkreuzen. Stützel weist der Finanz- und Sparpolitik die restriktive und der Geldpolitik die 'zahlungsbilanzorientierte Verflüssigungspolitik' zu.

Die Finanzpolitik soll das Budget reduzieren, ²⁾ und zwar die Ausgaben stärker als die Einnahmen, um einen Haushaltsüberschuß zu erzielen. Damit sich daraus aber nicht eine Versteifung des Geldmarktes ergibt, die dem außenwirtschaftlichen Ziel zuwiderläuft, ist dieser Überschuß direkt am Kapitalmarkt oder bei den Geschäftsbanken anzulegen ³⁾.

1) W. Stützel, Volkswirtschaftliche Saldenmechanik, a.a.O., S. 165

2) In einer wachsenden Wirtschaft genügt es, wenn die Staatsausgaben und -einnahmen in einem geringeren Ausmaß steigen als das Sozialprodukt.

3) Möller fordert gerade das Gegenteil: "... die entstehenden öffentlichen Kassenüberschüsse [dürfen] nicht im Bankenapparat stehen gelassen werden, weil sie sonst dessen Kreditspielraum erweitern würden und zusätz-

Neben der Finanzpolitik (oder im Rahmen der Finanzpolitik) sollen Maßnahmen ergriffen werden, um die Spartätigkeit der Nichtunternehmer anzuregen. Damit auch davon keine Beeinträchtigung der Liquidität ausgeht, müssen die erhöhten Ersparnisse vollständig auf den Kapitalmarkt fließen.

Der konjunkturdämpfende Effekt dieser liquiditätsneutralen Politik im Inland besteht nun darin, daß die durch Finanz- und Sparpolitik erzielten Einnahmeüberschüsse der Nichtunternehmer (Ersparnisse) entsprechend der Keynesschen Verteilungsgleichung ($Q = I + C_u - S_{nu}$)¹⁾ die Gewinne der Unternehmer reduzieren. "Selbst wenn gewisse zinsempfindliche Privatinvestitionen unter dem Eindruck der Kreditverbilligung zunächst steigen sollten, können doch die Einnahmeüberschüsse der Nichtunternehmer ... durch Fiskal- und Sparpolitik so vergrößert werden, daß die Unternehmergewinne sinken, der Vorteil der Zinssenkung überkompensiert und die Gesamtinvestition nachhaltig gebremst wird; denn es ist eine Erfahrungstatsache, daß die Investitionen durch Veränderung der (Brutto-) Gewinnaussichten stärker beeinflußt werden als durch Änderung des Zinssatzes"²⁾. Daneben gibt es noch die Möglichkeit, bestehende Investitionsanreize im Steuerrecht etc. abzubauen.

Zur Erreichung des außenwirtschaftlichen Ziels muß die Geldpolitik die Kreditkonditionen so weit senken, daß sich die Leistungsbilanzüberschüsse

liche private Investitionen ermöglichen könnten". (H. Möller, Probleme der Geld- und Kreditpolitik ..., a.a.O., S. 589). Er übersieht dabei, daß die Finanzpolitik dadurch eine Liquiditätsverengung herbeiführt, die sich wie eine Kreditrestriktion auswirkt, mit der Folge, daß der Konflikt zwischen nationalen und internationalen Zielen einer Lösung nicht näher gebracht wird.

1) Q = Unternehmerrgewinne; I = Investitionen; C_u = Unternehmerkonsum; S_{nu} = Sparen der Nichtunternehmer.

2) W. Stütz, Volkswirtschaftliche Saldenmechanik, a.a.O., S. 166

verringern und der verbleibende Saldo durch einen zusätzlichen Kapitalabfluß kompensiert wird. Hängen die Einnahme-Ausgabe-Salden der Einzelwirtschaften von den Kreditkonditionen ab, so wird deren Senkung die Betriebe sowie die privaten und öffentlichen Haushalte, die zu Ausgabeüberschüssen neigen, zu einer Erhöhung ihrer Verschuldung veranlassen, während sie die Wirtschaftssubjekte, die zu Einnahmeüberschüssen tendieren, veranlaßt, diese abzubauen. Dabei sind die Fälle, in denen eine Verschlechterung der Ausgabe-Einnahme-Salden nur aufgrund von Einkommenssteigerungen möglich ist bzw. derartige Steigerungen hervorruft, aus Gründen der Binnenkonjunktur auszuschalten. Hervorgerufen werden müssen Ausgabe s t e i g e r u n g e n bei g l e i c h b l e i b e n d e n Gesamteinnahmen (bzw. gleichbleibende Ausgaben bei sinkenden Gesamteinnahmen oder rückläufige Ausgaben bei stärker abfallenden Gesamteinnahmen).

Der Erhöhung der Verschuldung (Verringerung der Einnahmeüberschüsse) aufgrund der günstigen Kreditkonditionen arbeitet im I n l a n d die kombinierte Finanz- und Sparpolitik entgegen, so daß sie sich nur im Ausland auswirken kann. Die Leistungsbilanzüberschüsse nehmen ab. Hinzukommt ein gewisser Kapitalexport infolge des Kreditkonditionengefälles zum Ausland.

Die Kreditkonditionen werden so lange gesenkt, bis die Zahlungsbilanzen wieder ins Gleichgewicht kommen. "Weder spezielle Preisänderungen noch 'Geldmengenänderungen' (Änderungen der Zahlungsmittelbestände) noch Einkommensänderungen sind erforderlich. Allein die Veränderung der Kreditkonditionen reicht unter der Voraussetzung, daß die Höhe der einzelwirtschaftlichen Einnahme-Ausgabe- S a l d e n und/oder das Angebot von Leihgeldern konditionenempfindlich ist, bereits aus, die Zahlungsbilanzen ausgeglichen zu halten" ¹⁾.

1) W. Stützel, Volkswirtschaftliche Saldenmechanik, a.a.O., S. 157

(b) Depressionsländer mit Zahlungsbilanzdefiziten ¹⁾

Ausgangspunkt bildet wiederum eine Situation, in der die Zahlungsbilanz im Gleichgewicht ist und Währungsstabilität und Vollbeschäftigung bestehen und erhalten bleiben sollen. Beim Auftauchen von Zahlungsbilanzdefiziten (Abfluß von Währungsreserven) muß die Geldpolitik im Interesse der Währungsstabilität expansiv eingesetzt werden. Sie muß die von einem Absinken der Geldmenge und - falls die Importe größer als die Exporte sind - Ansteigen der Gütermenge ausgehende deflatorische und bei starren Faktorpreisen depressive Tendenz kompensieren.

Die Zahlungsbilanzsituation hingegen erfordert eine Politik des 'teueren Geldes'.

Wie im eben beschriebenen Fall des Zahlungsbilanzüberschusses muß die Finanzpolitik wiederum auf die Gewinnsituation der Unternehmer einwirken, und zwar dieses Mal soll sie die Gewinne so erhöhen, daß die von den gestiegenen Kreditkosten herrührenden negativen Wirkungen auf die Investitionstätigkeit überkompensiert werden. Eine defizitäre Gestaltung des Staatshaushalts hat so lange und in dem Umfang zu erfolgen, bis sich die Erlös-Kosten-Relationen so entwickeln, daß die depressiven Tendenzen verschwinden. Eine negative Beeinflussung des Sparens der Nichtunternehmer kann diese Maßnahme unterstützen.

1) Die Annahme, daß nur in Depressionsländern und nicht auch in Prosperitätsländern mit Zahlungsbilanzüberschüssen die Konfliktsituation zwischen binnen- und außenwirtschaftlichen Zielsetzungen auftaucht, ist in dieser allgemeinen Form unter den gegebenen Voraussetzungen heute nicht mehr zutreffend. Wenn aus außenwirtschaftlichen Gründen eine erhebliche Kontraktion der Geldmenge nötig ist, so resultiert daraus aufgrund der nach unten starren Löhne auch in Prosperitätsländern Arbeitslosigkeit, so daß die Ziele Zahlungsbilanzausgleich und Vollbeschäftigung in Konflikt geraten. Der Unterschied zwischen beiden Ländertypen besteht darin, daß Währungsstabilität und Zahlungsbilanzausgleich u.U. im Prosperitäts- im Gegensatz zum Depressionsland die gleichen Mittel erfordern,

Damit die aus zahlungsbilanzpolitischen Gründen erforderliche Liquiditätssituation nicht beeinträchtigt wird, muß der Fiskus bestrebt sein, "die Zahlungsmittel, die mit seiner Defizitpolitik unter die Privatwirtschaft gelangen, sich selbst wieder zu solchen Zinssätzen über den Kapitalmarkt zurückzuholen, die dem zahlungsbilanzgerechten Niveau entsprechen" ¹⁾. Am günstigsten wäre es jedoch, das Haushaltsdefizit direkt vom Ausland zu finanzieren (Übernahme von Staatspapieren durch ausländische Notenbanken). Damit ließe sich gleichzeitig die Zahlungsbilanzsituation und die Kosten-Erlös-Relation der Unternehmer verbessern.

Zum Ausgleich der Zahlungsbilanz müssen die Kreditkonditionen erhöht werden, damit sich die internen einzelwirtschaftlichen Ausgabeüberschüsse verringern und eventuelle Einnahmeüberschüsse vergrößern bzw. entstehen. Diese Verbesserung der Einnahme-Ausgabe-Relationen sollte aus Gründen der Binnenkonjunktur bei zumindest gleichbleibenden Gesamteinnahmen erfolgen. Damit das der Fall sein kann, wird die Finanz- (und Spar-) Politik im Inland kompensatorisch tätig, während sich die Verringerung der Ausgaben im Ausland auswirkt und zu einer Verbesserung der Leistungsbilanz führt. Darüberhinaus ziehen die erhöhten Zinssätze zusätzliche Auslandsgelder an. Dieser Prozeß der Kreditkonditionenänderung setzt sich so lange fort, bis die Zahlungsbilanzen im Gleichgewicht sind.

Durch diese 'Saldenmechanik' wird die von der Einkommenstheorie angenommene positive Korrelation zwischen Verschlechterung der Einnahme-Aus-

1) W.Stützel, Volkswirtschaftliche Saldenmechanik, a.a.O., S.167

gabe-Relationen und Erhöhung der Gesamtumsätze einerseits sowie zwischen der Verbesserung dieser Relationen und der Verringerung der Gesamtumsätze andererseits durchbrochen. Zahlungsbilanzausgleich und nationale Ziele der Vollbeschäftigung und der Währungsstabilität geraten auf diese Weise nicht mehr unbedingt in Konflikt zueinander.

Ein genügend großes Gefälle führt - wie sich auch immer die Leistungsbilanz entwickeln mag - einen Ausgleich der Zahlungsbilanz herbei. Da die Finanz- und Sparpolitik für die binnenwirtschaftlichen Ziele reserviert ist, können die Kreditkonditionen in Unabhängigkeit von den Erfordernissen der nationalen Wirtschaftspolitik manipuliert werden. "Es ist ... der Mechanismus der internationalen Zinsarbitrage mit seiner automatischen Abstimmung der internen auf die externen Kreditkonditionen, [der] - nicht nur durch den (bekannten) Einfluß der Kreditkonditionen auf die internationalen Leihgeldströme, sondern vor allem durch den ... unmittelbaren Einfluß der Kreditkonditionen auf die entstehenden einzelwirtschaftlichen Leistungsbilanzsalden - die Zahlungsbilanzen in einem System freier Währungen ausgeglichen hält" ¹⁾.

2. Beurteilung

(a) Brauchbarkeit der eingesetzten Instrumente ²⁾

(aa) Finanz- und Sparpolitik

Es ist unbestritten, daß trotz aller konjunktur-, wachstums- und verteilungspolitischen Aufgaben

1) W. Stützel, Volkswirtschaftliche Saldenmechanik, a.a.O., S. 203

2) Bei Betrachtung der Brauchbarkeit der angewandten Instrumente wird zunächst unterstellt, daß die Aufspaltung der wirtschaftspolitischen Maßnahmen in der Weise, daß gleichzeitig die binnen- und außenwirtschaftlichen Ziele erreicht werden können, ohne Einfluß auf die von der jeweils anderen Instrumentengruppe angestrebten Zielsetzungen bleiben. Diese Prämisse wird in 2 (b) fallengelassen.

das primäre Ziel der Finanzpolitik die Befriedigung kollektiver Bedürfnisse und die Bereitstellung der dafür benötigten Mittel ist.

Im Zustand der Hochkonjunktur ist bei Zahlungsbilanzüberschüssen nach Stützel aus konjunkturpolitischen Gründen eine - zumindest relative - Reduzierung des Budgets nötig, wobei die Ausgaben stärker zurückgehen müssen bzw. weniger stark wachsen dürfen als die Einnahmen. Bei anhaltender Tendenz zu Zahlungsbilanzüberschüssen, die um so wahrscheinlicher ist, je besser es gelingt, die Preise im Inland stabil zu halten, bedeutet das, daß das Budget über viele Jahre hindurch verkürzt werden muß. Abgesehen davon, daß es kaum möglich ist, eine solche Fiskalpolitik parlamentarisch durchzusetzen, sinkt die Befriedigung kollektiver im Verhältnis zu der privater Bedürfnisse mit Ausmaß und Dauer der Zahlungsbilanzüberschüsse ständig ab.

Umgekehrt ist es im Falle eines Landes, das ein Zahlungsbilanzdefizit aufweist. Der Anteil des Staates nimmt mit einer nachhaltig defizitären Tendenz ständig zu und hat unter Umständen nachteilige ordnungspolitische Wirkungen.

Die mit der Finanzpolitik verbundene Sparpolitik fördert in Überschußländern eine Einkommensumverteilung zugunsten der Nichtunternehmer, eine Maßnahme, die heutzutage mit der beabsichtigten Politik einer breitgestreuten Eigentumsbildung im allgemeinen im Einklang steht. In einem Defizitland aber - insbesondere in einem Defizitland, in dem Hochkonjunktur herrscht - sind negative Einflüsse auf die Ersparnisse der Nichtunternehmer zur Verbesserung (bzw. in Prosperitätsländern zur Aufrechterhaltung) der Erlös-Kosten-Relation, die infolge der aus außenwirtschaftlichen Gründen gestiegenen Kreditkonditionen zur Verschlechterung neigt, keineswegs erwünscht.

Von diesen nachteiligen ordnungs- und verteilungspolitischen Wirkungen abgesehen, hängt die Möglichkeit der Finanz- und Sparpolitik, auf die binnenländische Konjunktursituation einzuwirken, davon ab, inwieweit es gelingt, die Erlös-Kosten-Relation der Unternehmer zu beeinflussen und in welchem Umfang deren Investitionsneigung von dieser Relation bestimmt wird. Ist die Abhängigkeit stark, genügt eine minimale Änderung und vice versa.

Gegen die optimistische Auffassung Stützel's, daß die Investitionsneigung entscheidend von der gegenwärtigen Gewinnsituation abhängt, läßt sich modifizierend anführen: Eine wichtige Determinante der Investitionsneigung, wie beispielsweise der technische Fortschritt, dessen Realisierung sich in der Regel immer günstig auf die künftige Gewinnsituation auswirkt und der oftmals einen Zwang zur Investition ausübt, um konkurrenzfähig zu bleiben, wird außer acht gelassen. Diese Bestimmungsgröße, die weiterhin in gleicher Höhe wirkt, kann sich unter Umständen als gewichtiger erweisen als eine geschmälerete gegenwärtige Gewinnsituation. Eine generelle Aussage darüber, ob es denkbar ist - von den geschilderten Nebenwirkungen abgesehen -, die Finanz- und Sparpolitik so lange in der beschriebenen Richtung einzusetzen, bis die gewünschte Wirkung erzielt ist, läßt sich kaum machen.

(ab) Geldpolitik

Bei dem Einsatz der Geldpolitik in Form einer Einwirkung auf die Kreditkonditionen stehen nicht störende Nebenwirkungen im Vordergrund der Kritik, sondern die Frage nach der Wirksamkeit einer Änderung der Kreditbedingungen.

Selbst wenn unterstellt wird, daß die Abhängigkeit der einzelwirtschaftlichen Einnahme-Ausgabe-Salden und der internationalen Leihgeldströme von

den Kreditkonditionen bzw. von einem Gefälle der Kreditkonditionen gegenüber dem Ausland in der von Stützel angenommenen Weise besteht, erscheint es bei dem Ausmaß der vorhandenen Ungleichgewichte fraglich, ob durch Manipulation der Kreditkonditionen immer eine ausgeglichene Zahlungsbilanz zu erzielen ist.

Stützel selbst ist pessimistisch für den Fall, daß eine stark passive Zahlungsbilanz in einem Land verbunden ist mit Löhnen, die im Vergleich zu denen seiner Handelspartner zu hoch liegen und sich eine Senkung ihres 'internen Nominalwerts' politisch nicht durchsetzen läßt. "Diese geringe Flexibilität der Löhne nach unten ist der einzige Grund, weshalb Situationen eintreten können, in denen die Herstellung eines angemessenen Gefälles der Kreditkonditionen nicht ausreicht, den Ausgleich der Zahlungsbilanz zu sichern" ¹⁾. Hinzukommen muß, falls der feste Wechselkurs beibehalten werden soll und sich die Produktivität nicht beliebig steigern läßt, eine Anpassung der Löhne.

Damit ist aber die Konfliktsituation zwischen binnen- und außenwirtschaftlichen Zielen nicht mehr ohne eine Unterordnung der nationalen Wirtschaftspolitik unter die Zahlungsbilanzanfordernisse zu lösen. Diese Situation ist - im Gegensatz zu der Annahme Stützels - keine unrealistische Sonderentwicklung, sondern der Regelfall. Weil die Kosten je Produkteinheit in einigen Ländern über denen des Auslands liegen, wird der Import begünstigt und der Export behindert. Eine defizitäre Zahlungsbilanz und im Vergleich zum Ausland zu hohe Löhne, die nominell nicht sinken können, bilden eine durchaus realistische Kombination. Das kann dazu führen, daß selbst eine extreme Gestaltung der Kreditkonditionen nicht ausreicht, einen Zahlungsbilanzausgleich herbeizuführen.

1) W. Stützel, Volkswirtschaftliche Saldenmechanik, a.a.O., S. 205

Hinzukommt, daß die Leihgeldströme, die - ange-
lockt durch ein Zinsgefälle - den Restausgleich
der Zahlungsbilanz besorgen sollen, auch von an-
deren Faktoren abhängen, die unter Umständen den
Anreiz, einen hohen Zins verdienen zu können,
überkompensieren. Jeder Kreditgeber muß bei einem
Auslandstransfer nicht nur auf die Rentabilität
seiner Anlage und die Bonität des Schuldners ach-
ten, sondern auch darauf, ob dieser in der Lage
ist, Zinsen und Tilgungsbeträge nicht nur in In-
landswährung, sondern auch in Devisen aufzubrin-
gen¹⁾. In vielen Ländern, in denen zum Ausgleich
eines Defizits in der Leistungsbilanz hohe Zinsen
Auslandsgelder hereinholen sollen, ist die Stei-
gerung der Exportkraft im Vergleich zum Import-
bedarf so minimal, daß eine Rückzahlung in Devi-
sen nicht zu erwarten steht und das Zins- und
Konditionengefälle zum Ausland nicht zur Geltung
kommt.

Darüberhinaus beinhaltet die Erwartung eines Zah-
lungsbilanzausgleichs von Kapitalströmen eine
unzulässige Isolierung der Kapitalbilanz von der
Leistungsbilanz. In aller Regel ziehen Kapital-
ströme Güterströme nach sich, so daß sie für den
Zahlungsbilanzausgleich nichts zu leisten vermö-
gen.²⁾

Es ist demnach fraglich, ob Finanz- und Sparpoli-
tik die von ihnen erwarteten Ergebnisse - selbst
wenn man die angedeuteten negativen Nebenwirkun-
gen in Kauf zu nehmen bereit ist - erbringen
können und ob eine Änderung der Kreditkonditionen
in jedem Fall zur Erreichung des angestrebten
Zieles führt. Dieses Resultat ergibt sich, obwohl
Rückwirkungen der jeweils entgegengesetzt wirken-
den Instrumentengruppe bisher außer acht gelassen
wurden.

1) Vgl.: W.Stützel, Volkswirtschaftliche Saldenmechanik, a.a.O., S.159 ff.

2) Vgl. dazu besonders: L.A.Hahn, Kapitalausfuhr: Illusion und Wirklichkeit,
in: Die Zeit, Nr.3, 15.Juni 1958, wiederabgedruckt in: Geld und Kredit,
a.a.O., S.137-147

(b) Rückwirkungen bei der Aufspaltung der Wirtschaftspolitik

(ba) Rückwirkungen der außenwirtschaftlichen auf die binnenwirtschaftlichen Mittel

In den Überschußländern werden die Kreditkonditionen zum Zwecke des Zahlungsbilanzausgleichs gesenkt, während gleichzeitig die Investitionsneigung der Unternehmer durch Verschlechterung der Gewinnsituation gedämpft werden soll. Mit anderen Worten: Die Unternehmer können ihre Investitionen zwar billiger durchführen, aber ihre Investitionsneigung, soweit sie eine Funktion der Gewinne ist, geht zurück.

Im folgenden wird unterstellt, daß die Investitionsneigung sinkt. Entscheidend dafür, ob sich das Ziel der Konjunkturdämpfung im Inneren erreichen läßt, ist dann, daß die verbesserte Investitions m ö g l i c h k e i t die zurückgegangene Investitions n e i g u n g nicht (über-) kompensiert, so daß die Investitions t ä t i g k e i t absinkt.

Ohne auf die Diskussion über Zins- und Gewinnabhängigkeit, Kredit- und Konjunkturabhängigkeit der Investitionen einzugehen¹⁾, läßt sich sagen, daß der Bereich der zinsabhängigen (bzw. von den Kreditkonditionen abhängigen) Investitionen verhältnismäßig klein ist,²⁾ so daß sich im allgemeinen die erwünschte Wirkung einstellen wird, wenn auch unter strukturellen Verschiebungen: Das Volumen der zinsempfindlichen Investitionen steigt, während der größere Teil der gewinnabhängigen Investitionen zurückgeht.

1) Vgl. vor allem: E.Preiser, Investition und Zins, in: Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik, Bd.170 (1958), S.100 ff., wiederabgedruckt und ergänzt in: Bildung und Verteilung des Volkseinkommens, 2.durchges. u.erw.Aufl., Göttingen 1961, S.171-224; F.A.Lutz, Zinstheorie, Zürich u. Tübingen 1956, bes.S.176 ff.; W.Ehrlicher, Geldkapitalbildung und Realkapitalbildung, Tübingen 1956; ders., Bestimmungsgründe der Investitionstätigkeit, in: Konjunkturpolitik, 3.Jg.(1957), S.143 ff.

2) Vgl.: E.Preiser, Investition und Zins, a.a.O., S.203

Entsprechend umgekehrt, aber noch schwieriger, ist es in Ländern mit einem Zahlungsbilanzdefizit. Hier muß die Gewinnsituation - unter Umständen durch eine Restriktion der Ersparnisse der Nichtunternehmer - so verbessert werden, daß die kontraktive Wirkung der gestiegenen Kreditkonditionen kompensiert und in Depressionsländern sogar überkompensiert wird. Wiederum läßt sich a priori keine Aussage über den Erfolg solcher Maßnahmen machen, unter anderem vor allem deshalb nicht, weil von Fall zu Fall verschieden ist, ob es zum Zwecke des Zahlungsbilanzausgleichs einer starken oder geringfügigen Anhebung der Kreditkonditionen bedarf.

(bb) Rückwirkungen der binnenwirtschaftlichen auf die außenwirtschaftlichen Mittel

Auch die zum Zahlungsbilanzausgleich eingesetzten Mittel bleiben von den jeweils entgegengesetzt wirkenden binnenwirtschaftlich angewandten Maßnahmen nicht unbeeinflußt. Zwar arbeiten Spar- und Finanzpolitik, so wie sie gehandhabt werden sollen, den außenwirtschaftlich erforderlichen Senkungen oder Erhöhungen der Kreditkonditionen nicht entgegen; sie schwächen jedoch die zum Zahlungsbilanzausgleich nötigen Reaktionen der Einzelwirtschaften auf die Änderung der Kreditkonditionen:

Geht man davon aus, daß die binnenwirtschaftlichen Maßnahmen erfolgreich sind, dann sehen sich die Unternehmer in den Überschußländern gesunkenen Gewinnen gegenüber, die ihre Investitionsneigung dämpfen, während sich die Ersparnisse der Nichtunternehmer erhöht haben. Erfolgt gleichzeitig aus außenwirtschaftlichen Gründen eine Senkung der Kreditkonditionen, so wird erwartet, daß die Einzelwirtschaften, die zu Ausgabeüberschüssen tendieren, diese durchführen bzw. ausdehnen, und daß die Einzelwirtschaften, die zu Einnahmeüberschüssen neigen, diese verringern.

Die Unternehmer müßten also, obwohl der Anreiz zur Investition reduziert ist, jede Senkung der Kreditkonditionen nutzen, um sich zu verschulden. Stützel betont, daß diese Verhaltensannahmen sehr wohl kompatibel seien. "Ob das Niveau der Investitionsausgaben ... zinsempfindlich ist, mag durchaus fraglich sein. Daß die ... entstehenden Einnahme-Ausgabe-Salden 'konditionenempfindlich' sind, steht außer Zweifel; denn Ausgabesteigerungen im Zeitverlauf können wohl ohne Kredit stattfinden, wie z.B. im Fall eines Prozesses sich wechselseitig finanzierender Investitionen ..., aber Ausgabenüberschüsse können ohne Kredit in nennenswertem Umfang nicht entstehen" ¹⁾.

Es trifft zu, daß nur Ausgabenüberschüsse, nicht unbedingt auch Ausgabesteigerungen auf Kreditfinanzierung angewiesen sind. Fraglich ist jedoch, ob die Neigung zu Ausgabesteigerungen und zu Ausgabeüberschüssen nicht den gleichen Ursprung hat, z.B. eine günstige Gewinnsituation. Daß die Kreditkonditionen nur bei den Überschüssen eine Rolle spielen, ist ein anderes Problem. Wenn rückläufige Gewinne eine Verschuldung der Unternehmer - außer zu Konsumzwecken - nicht ratsam erscheinen lassen, kann die Tatsache, daß die Kosten der Verschuldung niedrig sind, nicht so bestimmend sein.

Von den Nichtunternehmern wird aus außenwirtschaftlichen Gründen ebenfalls erwartet, daß sie ihre Einnahmeüberschüsse abbauen bzw. ihre Verschuldung erhöhen. Die Wirkung darf sich jedoch nur einseitig auf die Ausdehnung der Verschuldung erstrecken, da die Einnahmeüberschüsse zur Dämpfung der Gewinnsituation der Unternehmer im Inneren erforderlich sind. Die Sparpolitik muß also so starke Anreize bieten, daß sie nicht nur eine evtl. eintretende negative Wirkung der sinkenden

1) W.Stützel, Volkswirtschaftliche Saldenmechanik, a.a.O., S.157

Zinssätze überkompensiert, sondern daß sie gleichzeitig - damit die aus außenwirtschaftlichen Gründen erwartete Reaktion eintritt - eine erhöhte Verschuldung der Haushalte lohnend erscheinen läßt, obwohl Einnahmeüberschüsse bestehen.

Entsprechend umgekehrte Überlegungen gelten für Defizitländer.

Die Gesamtbeurteilung des Vorschlags von Stützel führt zu folgendem Ergebnis:

- (1) Die Manipulation der Kreditkonditionen zum Ausgleich der Zahlungsbilanz bei gleichzeitigem Einsatz der Finanzpolitik für binnenwirtschaftliche Ziele geht nicht ohne erhebliche negative Nebenwirkungen vor sich.
- (2) Es zeigt sich - und das ist für das hier behandelte Problem der internationalen Währungsordnung besonders wichtig -, daß eine noch so extreme Gestaltung der Kreditkonditionen nicht ausreicht, um fundamentale Zahlungsbilanzungleichgewichte zu beseitigen.
- (3) Die für konkurrierende nationale und internationale Ziele eingeteilten wirtschaftspolitischen Mittel lassen sich auch nicht völlig voneinander isolieren. Dadurch verliert die Wirksamkeit der Kreditkonditionen für den Zahlungsbilanzausgleich weiter an Bedeutung.

Das Instrument der Kreditkonditionen ist geeignet, den Bedarf an Währungsreserven durch eine Dämpfung des Ausmaßes der Zahlungsbilanzstörungen zu verringern, nicht aber völlig zu normalisieren (Rückkehr zum Zahlungsbilanzausgleich). Es ist ein gewichtiger Faktor im Verein mit anderen Maßnahmen, zum Beispiel zusammen mit der Koordination der nationalen Wirtschaftspolitik¹⁾.

1) Vgl. hierzu auch: G. Zeitel, Internationale Währungsreserven, nationale Konjunkturpolitik und zwischenstaatliche Währungsordnung, in: Konjunkturelle Stabilität als wirtschaftspolitische Aufgabe, hrg. v. G. Zeitel u. J. Pahlke, Tübingen 1962, S. 134 ff.

10. Kapitel

Koordination der nationalen Wirtschaftspolitik
der am internationalen Handel beteiligten Länder

1. Vorbemerkungen

Die Anordnung der Pläne in dieser Arbeit läßt - unabhängig von der Einteilung in Vorschläge, die den Vorrat, und in solche, die den Bedarf manipulieren - ein weiteres Prinzip erkennen: Die Ansätze der Reformmaßnahmen werden ständig um eine Stufe zurückverlagert.

Die erste Kategorie knüpft, indem sie den Vorrat an internationaler Liquidität erhöhen will, an Konsequenzen der ungleichgewichtigen Zahlungsbilanzen an, läßt die Ungleichgewichte selbst aber bestehen. Die dann behandelten Pläne zur Manipulierung des Bedarfs gehen eine Stufe zurück: Sie wollen die Ungleichgewichte selbst beseitigen. Der Ansatzpunkt der in diesem Kapitel zusammengefaßten Ausführungen liegt schließlich noch eine weitere Stufe vorher: bei den unterschiedlichen nationalen Zielsetzungen, die die Ursachen der unausgeglichene Zahlungsbilanzen bilden.¹⁾

Diese Ausführungen zur Verbesserung der Liquiditätsziffer stellen aber keine ausgearbeiteten Pläne - wie die meisten bisher erwähnten - dar; sie sind vielmehr zum Teil Reaktionen der Notenbankleiter der westlichen Welt auf eine Reihe der angeführten Vorschläge²⁾. Ihnen ist gemeinsam,

1) Soweit der flexible Wechselkurs allerdings einen Zwang zur Harmonisierung der nationalen Wirtschaftspolitik der einzelnen Länder ausübt, ist er auch dieser letztgenannten Gruppe zuzurechnen.

2) Vgl. u. a.: K. Blessing, Präsident der Deutschen Bundesbank, Ansprache bei der Jahresversammlung des IMF und der Weltbank in Wien am 20. September 1961, abgedruckt in: Deutsche Bundesbank, Auszüge aus Presseartikeln, Nr. 70, 21. September 1961, S. 1 f.; J. Brunet, Gouverneur der Bank von Frankreich, Ansprache bei der Jahresversammlung des IMF in Washington am

daß sie die schleichende Inflation in der westlichen Welt - eine Voraussetzung der ersten Kategorie von Vorschlägen - nicht als Datum ansehen. Ein (noch nicht ausgearbeiteter) Katalog von Maßnahmen soll vielmehr erreichen, daß die Notwendigkeit von Anpassungsprozessen weitgehend entfällt, indem eine Koordination der nationalen Wirtschaftspolitik der am internationalen Handel beteiligten Länder auf der Basis der Währungsstabilität angestrebt wird ¹⁾. "In a system of generally stable and unrestricted exchanges the only way to 'shorten the duration and lessen the degree of disequilibrium' in balances of payments is to establish close co-ordination between the domestic policies of the different countries with a view to keeping prices in harmony and national incomes at a level corresponding to good employment in all the countries concerned" ²⁾.

Dadurch wird ebenfalls - wie auch bei der Rückkehr zur Goldwährung, bei der Einführung der flexiblen Wechselkurse und in gewissem Umfang auch bei der Manipulierung der Kreditkonditionen - eine Verbesserung des Verhältnisses von Vorrat und Bedarf an Währungsreserven ohne Erhöhung des Vorrats und die damit verbundenen nachteiligen

19. September 1962, abgedruckt in: Deutsche Bundesbank, Auszüge aus Presseartikeln, Nr. 69, 24. Sept. 1962, S. 9 ff.; M. W. Holtrop, Präsident der Niederländischen Bank, Ansprache bei der Jahresversammlung des IMF in Washington am 19. Sept. 1962, abgedruckt in: Deutsche Bundesbank, Auszüge aus Presseartikeln, Nr. 70, 25. Sept. 1962, S. 9 f.

- 1) Es wäre auch eine Koordination auf der Basis gleicher Inflationsraten denkbar. Da aber eine Übereinstimmung nur zu erzielen ist, wenn die Vorrangigkeit nationaler Zielsetzungen anerkannt wird, und da sich eine Anzahl der beteiligten Länder die Währungsstabilität zum Ziel gesetzt hat, bleibt nur die Lösungsmöglichkeit übrig, die einen Verzicht auf Inflation bedeutet. "Der Ausweg aus dem Dilemma kann nur sein, daß man den Konflikt zwischen äußerem und innerem Gleichgewicht überhaupt nicht entstehen läßt, indem sich alle Mitglieder einer Integrationsgemeinschaft von vornherein auf der Basis der Währungsstabilität zusammentun". - O. Eminger, Die Zusammenarbeit der Notenbanken im Gemeinsamen Markt, in: Europäische Wirtschaft, 2. Jg. (1959), Nr. 17
- 2) R. Nurkse, Conditions of International Monetary Equilibrium, in: Essays in International Finance, Princeton 1945, S. 1 ff., wiederabgedruckt (in verkürzter Fassung) in: Foreign Trade and Finance, New York 1959, S. 311

Folgen angestrebt. Die Vorrangigkeit nationaler Zielsetzungen und die festen Wechselkurse bleiben erhalten¹⁾.

Um eine Erleichterung für den Beginn einer Phase der internationalen Zusammenarbeit auf wirtschaftspolitischem Gebiet zu schaffen, muß der Abbau der Importrestriktionen und Zölle gegenüber den Ländern, die ein fundamentales Defizit in ihrer laufenden Bilanz aufweisen, beschleunigt werden.

Das ist insbesondere erforderlich gegenüber der Einfuhr aus Entwicklungsländern. "Um die Aussichten auf Einnahmen aus Exporten vieler weniger entwickelter Länder zu verbessern, ist es ... wichtig, daß die hochentwickelten Länder davon Abstand nehmen, ihre einheimischen Industrien gegen solche Einfuhren abzuschirmen"²⁾. Und da diese Länder in erster Linie Exporteure von Rohstoffen und Nahrungsmitteln sind, ist vor allem an den Abbau des landwirtschaftlichen Protektionismus und der Finanzzölle in den Industrieländern zu denken.

Durch den Verzicht auf protektionistische und fiskalische Belastungen wird ein größerer Teil der notwendigen Importe aus Exporterlösen finanziert werden können. In diesem Ausmaß brauchen

1) Da es darum geht, eine Koordination der nationalen Wirtschaftspolitik zu erreichen, ohne die nationale Souveränität wesentlich einzuschränken, sollen Vorschläge zur Errichtung supranationaler Behörden, an die die Zuständigkeit für die gesamte oder für Teile der Wirtschaftspolitik übertragen werden muß, nicht enthalten sein. Bei Scitovsky (T. Scitovsky, The Theory of the Balance of Payments and the Problem of a Common European Currency, in: Kyklos, Vol. X (1957), S. 32), der zum Beispiel eine europäische supranationale 'Employment Authority' fordert, ist die Aufsicht über die gesamte Finanzpolitik einschließlich ergänzender Teile der nationalen Geldpolitik an diese Behörde zu delegieren, damit sie durch die Lenkung der Kapitalströme in die rentabelste Verwendung zu einem Ausgleich der Zahlungsbilanzen beiträgt.

2) Entwicklungstendenzen im internationalen Handel, Bericht eines Sachverständigenausschusses des GATT, Außenhandel und Weltwirtschaft, Schriften der Bundesstelle für Außenhandelsinformation, Bd. 1, Berlin 1959, S. 92

die Defizitländer nicht auf Kredite zurückzugreifen, oder sie können den Umfang der Devisenbewirtschaftung für laufende Transaktionen, der infolge der Zahlungsbilanzschwierigkeiten nötig ist, einschränken oder zumindest sein ständiges Anwachsen verhindern. Ferner tragen diese Maßnahmen dazu bei, das vielfach anzutreffende System multipler Wechselkurse abzubauen und die sog. 'advance deposits' - eine Art Kautions für einzuführende Güter, die der Importeur beim Staat hinterlegen muß - zu reduzieren.

All diese Mittel befreien zwar den internationalen Handel von Hemmnissen und führen deshalb zu einem größeren Nutzen für alle beteiligten Länder. Sie sind aber weitgehend wirkungslos, wenn sie nicht von einer stabilen Geldpolitik begleitet werden. - Für sich allein genommen bergen sie sogar die Gefahr in sich, daß sie die Möglichkeit, eine laxe Währungspolitik zu verfolgen, verstärken.

2. Die Bereitschaft zur Aufrechterhaltung der Währungsstabilität

Es besteht in allen Ländern Einmütigkeit darüber, daß Vollbeschäftigung und eine Steigerung des realen Wachstums pro Kopf anzustrebende Ziele sind. In bezug auf Verteidigung der Währungsstabilität hingegen gehen die Ansichten auseinander.

Die Notenbankleiter der Industrieländer bekundeten auf den letzten Jahrestagungen des IMF¹⁾ ihre

1) Vgl. u.a.: K. Blessing, Ansprache ..., a.a.O., S. 1 f.; J. Brunet, Ansprache ..., a.a.O., S. 9 ff.; D. Dillon, Ansprache bei der Jahresversammlung des IMF in Washington am 19. September 1962, abgedruckt in: Deutsche Bundesbank, Auszüge aus Presseartikeln, Nr. 70, 25. September 1962, S. 4 ff.; M. W. Holtrop, Ansprache ..., a.a.O., S. 9 f.; R. Kamitz, Ansprache bei der Jahresversammlung des IMF und der Weltbank in Wien am 20. September 1961, abgedruckt in: Deutsche Bundesbank, Auszüge aus Presseartikeln, Nr. 72, 27. September 1961, S. 8 ff.

Bereitschaft, einen wirksamen Beitrag zur Stärkung des internationalen Währungssystems durch eine gesunde nationale Wirtschaftspolitik unter Vermeidung von Inflation zu leisten. Die Hauptvoraussetzungen für eine funktionsfähige Wirtschaftsordnung seien monetäre Disziplin und internationale Zusammenarbeit.

Für die westlichen Industrieländer ist also im allgemeinen der Wunsch nach Währungsstabilität vorhanden, und zwar nicht nur bei den Ländern mit einem Zahlungsbilanzüberschuß. Einschränkend muß allerdings gesagt werden, daß England diejenigen Länder, die aufgrund ihrer relativ stabilen Währungspolitik einen Überschuß in der Zahlungsbilanz erzielen, als 'nuisance countries' bezeichnet. Selbst Frankreich wurde, sobald es aufgrund seiner Stabilisierungspolitik Ende der fünfziger Jahre kein Zahlungsbilanzdefizit mehr erzielte, in diese Kategorie eingereiht ¹⁾.

Bei dieser Auffassung, die die Handelspartner für das Zahlungsbilanzdefizit im eigenen Land verantwortlich macht, wird jedoch nicht bedacht, daß es keine von Natur aus starken und schwachen Währungen gibt, sondern daß die mangelnde oder vorhandene Stabilität der Währung und damit das Ungleichgewicht in der Zahlungsbilanz stets das Ergebnis einer - zumindest in den Defizitländern - eigenverantwortlichen nationalen Wirtschaftspolitik ist. Die Vorstellung, daß die Währungsstabilität in einigen Ländern die Ursache für die Misere der anderen sei, bildet jedoch unter den Industrienationen die Ausnahme, so daß man im großen und ganzen den Wunsch nach Währungsstabilität unterstellen darf.

Dieser Gruppe von Ländern steht jedoch eine andere gegenüber, zu der in erster Linie Entwick-

1) Vgl.: R.Kamitz, Probleme der modernen Geld- und Kreditpolitik, Vortrag im Rahmen der Volkswirtschaftlichen Gesellschaft in Erlangen vom 6.Okt. 1961, abgedruckt in: Deutsche Bundesbank, Auszüge aus Presseartikeln, Nr.91, 13.Dezember 1961

lungsländer gehören. Bei ihnen ist die Ansicht verbreitet, daß zur Erreichung der Vollbeschäftigung und eines möglichst starken Wachstums auf Währungsstabilität verzichtet werden muß. Diesen Ländern erscheint eine ständige Geldschöpfung ohne Rücksicht auf die Kapazitätsgrenze der Wirtschaft als ein notwendiges Übel.

Im nächsten Punkt soll deshalb untersucht werden, ob es erforderlich ist, eine inflatorische Politik zu betreiben, um Vollbeschäftigung und eine bestimmte Wachstumsrate zu realisieren. Ist das der Fall, dann kann diesen Ländern eine Teilnahme an der Koordination der nationalen Wirtschaftspolitik innerhalb der Währungsgemeinschaft nur unter Aufrechterhaltung einer gewissen Inflationsrate zugemutet werden, da sie sonst auf die ihnen am wichtigsten erscheinenden Ziele verzichten müssen. Dagegen sträuben sich jedoch die Länder, die die Währungsstabilität als wichtigstes Postulat ihrer Wirtschaftspolitik ansehen. " ... it must not always be taken simply to mean an adjustment of the less inflationary to the more inflationary countries, in other words, 'coordination' must not be only a one-way street, but a mutual rapprochement" ¹⁾ .

So gesehen hängt für das Gelingen der wirtschaftspolitischen Koordination vieles davon ab, daß die Durchführung der Währungsstabilität nicht auf unüberwindliche innerwirtschaftliche Schwierigkeiten stößt, insbesondere daß sie nicht mit den Zielsetzungen der Vollbeschäftigung und des Wirtschaftswachstums in Konflikt gerät.

1) O.Emminger, International Capital Movements ..., a.a.O., S.4

3. Innerwirtschaftliche Hemmnisse für die Koordination

(a) Möglichkeit zur Aufrechterhaltung der Währungsstabilität im Idealfall

Im Idealfall ist es denkbar, daß weder von der Vollbeschäftigung noch von einer beabsichtigten Rate des Wirtschaftswachstums her die angestrebte Zielsetzung der Währungsstabilität negativ tangiert wird. Die Bedingungen dafür sind folgende:

- Bei erreichter Vollbeschäftigung dürfen weder Gewerkschaften noch Unternehmer versuchen, Lohnerhöhungen durchzusetzen, die über die durchschnittliche Produktivität in der Volkswirtschaft hinausgehen. Nur unter besonderen Bedingungen kann die Währungsstabilität auch dann gewahrt bleiben, wenn die Löhne die durchschnittliche Produktivität übersteigen:

Erstens muß in dem Umfang, in dem über die Produktivitätssteigerung hinausgehende Lohnerhöhungen für den Konsum verwandt werden, ein anderer Bestandteil der effektiven Gesamtnachfrage (wie z.B. die Ausgaben des Staates, der Außenbeitrag etc.) zugunsten des Konsums der Arbeitnehmer gedrosselt werden. Nur im Idealfall ist diese Umschichtung innerhalb der effektiven Nachfrage ohne Umstrukturierung der Produktion denkbar. Im Realfall werden Produktionsverschiebungen innerhalb der Konsumgüterindustrie oder auch von der Investitionsgüter- auf die Konsumgüterindustrie die Folge sein.

Zweitens müssen in dem Umfang, in dem Lohnerhöhungen, die über den Produktivitätszuwachs hinausgehen, gespart werden, bisherige Finanzierungsmittel der Investitionen (z.B. Unternehmensgewinne) durch die zusätzlich gesparten Beträge v o l l e r s e t z t werden. Diese bloße Umschichtung innerhalb der Finanzierungsmittel erfordert keinerlei Produktionsverschiebungen.

- Durch das Wirtschaftswachstum kann nach erreichter Vollbeschäftigung eine Beeinträchtigung der Geldwertstabilität vermieden werden, wenn die beabsichtigten Investitionen die freiwilligen Ersparnisse nicht übersteigen.

Eine Abwandlung erfährt diese allgemeine Regel insofern, als eine Finanzierung der einen technischen Fortschritt realisierenden Investitionen aus Krediten ebenfalls ohne Erhöhung des nationalen Preisniveaus vor sich gehen kann.

(b) Schwierigkeiten bei der Aufrechterhaltung der Währungsstabilität im Realfall ¹⁾

Obwohl im Idealfall die Möglichkeit besteht, die Währungsstabilität zu verwirklichen, ohne die Er-

¹⁾ Vgl.hierzu u.a.: H.Besters, Das Anliegen stabiler Währung, in: Politisch-Soziale Korrespondenz, VI.Jg., Heft 21, S.5 ff.; ders., Art. Vollbeschäf-

füllung anderer gleichfalls angestrebter Ziele zu beeinträchtigen, sind in der Realität die Voraussetzungen dafür oft ungünstig, und zwar sowohl in Entwicklungsländern als auch in den entwickelteren Industrienationen. Die Schwierigkeiten stellen sich häufig sogar ausschließlich in dieser letzteren Ländergruppe ein.

In den Entwicklungsländern gibt es nämlich in aller Regel infolge des Fehlens starker privater Machtgruppen (Gewerkschaften) eine Art von Inflation - die sog. Kosteninflation¹⁾ - nicht. Dafür sind jedoch die Gefahren der Nachfrageinflation¹⁾ um so stärker, da oft nicht einmal eine institutionelle Trennung zwischen den geldschaffenden (Notenbanken) und geldbenötigenden (Regierungen) Instanzen besteht.

(ba) Störungen von der Kostenseite

Zunächst sollen die Schwierigkeiten erörtert werden, die bei dem Versuch entstehen, die Währungsstabilität vor einer Gefährdung von der Kostenseite her zu schützen.

In entwickelteren Volkswirtschaften mit starken Gewerkschaften zeigen die Nominallohne die Tendenz, über die durchschnittliche Arbeitsproduktivität in der Gesamtwirtschaft hinaus zu steigen. Diese Tendenz läßt sich an der Gegenüberstellung des Produktionsergebnisses je Arbeitsstunde in der verarbeitenden Industrie²⁾ und den Stunden-

tigung, in: Staatslexikon, 6.neubearb.u.erw.Aufl., Freiburg 1962, Bd.7, Spalte 376 ff.; F.A.Lutz, Die Gefahren der schleichenden Inflation, a.a.O., S.263 ff.; L.A.Hahn, Probleme staatlicher Konjunkturbeeinflussung, Frankfurt a.M. 1956, wiederabgedruckt und erw.in: Geld und Kredit, a.a.O., S.42 f.

- 1) Zur Klärung dieser Begriffe vgl.besonders: F.A.Lutz, Cost- and Demand-Induced Inflation, in: Banca Nazionale del Lavoro, Quarterly Review, Vol.XI (1958), S.3-18; wiederabgedruckt und übersetzt: Kosten- und nachfrage-induzierte Inflation, in: Geld und Währung, a.a.O., S.197-211
- 2) Errechnet aus dem Index der Produktion dieses Bereichs, der durch den Index der hier Beschäftigten unter Einschluß der sich im Laufe der Zeit ändernden Wochenarbeitszeit dividiert wurde.

löhnen dieses industriellen Bereichs für den Zeitraum von 1950 - 1960 in Frankreich, Großbritannien (UK) und der Bundesrepublik ablesen (vgl. Abb.13).

Bei der Interpretation dieser Graphik ist zu beachten, daß der Bereich der verarbeitenden Industrie im Vergleich zum Grundstoff- und insbesondere zum Dienstleistungssektor relativ hohe Produktivitätsfortschritte aufweist, so daß - da sich Lohnerhöhungen in kaum minder starkem Ausmaß auf alle Bereiche, also auch auf die mit geringeren Produktivitätsraten ausbreiten - zur Erhaltung der Währungsstabilität die Nominallöhne in den Bereichen hohen intensiven Wachstums (in der verarbeitenden Industrie) hinter den Produktivitätsraten dieses Sektors zurückbleiben müßten.

Diese Tendenz der über die durchschnittliche Produktivität in der Volkswirtschaft hinaus steigenden Löhne wird noch verstärkt durch konjunktur- und verteilungspolitisch verursachte Maßnahmen, die den Produktivitätsfortschritt bewußt überfordern ¹⁾.

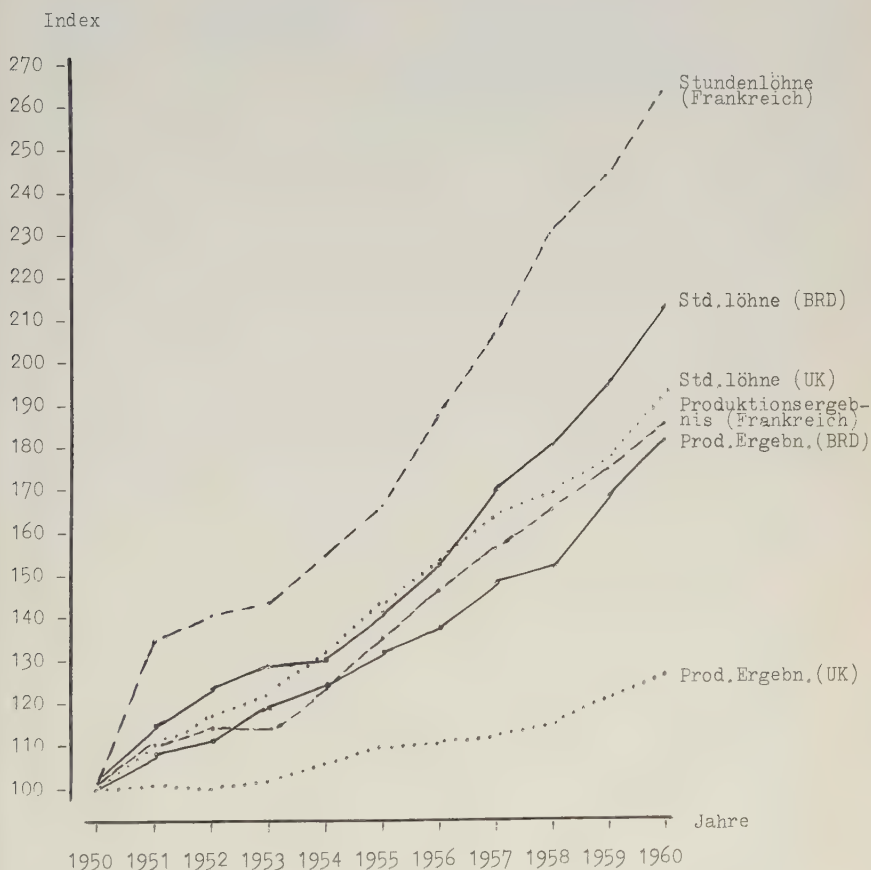
- Die konjunkturpolitische Ursache kommt - von gelegentlichen Engpässen abgesehen - in Zeiten der Überbeschäftigung zur Geltung. Die Konkurrenz der Unternehmer um die knappen Arbeitskräfte macht sich in höheren Lohngeboten bemerkbar.
- Zum anderen bietet eine günstige Konstellation von Angebot und Nachfrage auf dem Arbeitsmarkt den Gewerkschaften Gelegenheit, bewußt höhere Löhne als die durchschnittliche Produktivität in der Volkswirtschaft zu fordern, um den Arbeitnehmern einen höheren Anteil am Sozialprodukt zu sichern (verteilungspolitische Ursache). ²⁾

Diese Tendenz der Löhne, über die Durchschnittsproduktivität hinaus zu steigen, wird sich in

1) Vgl.: C.Föhl, Geldwertstabilisierung bei Vollbeschäftigung, in: Stabile Preise in wachsender Wirtschaft, Tübingen 1960, S.147 ff.; H.Besters, "Das Anliegen stabiler Währung, a.a.O., S.6

2) "Nach erreichter Vollbeschäftigung wird ... die Position der Gewerkschaften erheblich gestärkt, weil Rückwirkungen auf die Beschäftigungslage nicht zu erwarten sind oder in Kauf genommen werden können, der Widerstand der Arbeitgeber gegen Lohnerhöhungen dagegen wesentlich geschwächt, weil Arbeiter nicht mehr verfügbar sind und von anderen Arbeitsplätzen wegkonkurriert werden müssen" (H.Besters, Wird die Wirtschaftspolitik überfordert?, in: Politisch-Soziale Korrespondenz, VI.Jg., Heft 17, S.8 f.).

Abb. 13 - Gegenüberstellung der Stundenlöhne und des Produktionsergebnisses je Arbeitsstunde in der verarbeitenden Industrie in einigen Ländern



Errechnet aus: Statistisches Jahrbuch für die Bundesrepublik Deutschland, 1955 fortlfd.

allgemeinen Preiserhöhungen niederschlagen, wenn die dafür benötigten finanziellen Mittel zur Verfügung stehen und nicht aus einer kompensatorischen Bewegung eines oder mehrerer anderer Bestandteile der effektiven Nachfrage stammen.

Wenn die Notenbank versucht, Inflation zu verhindern, indem sie die über die durchschnittliche Arbeitsproduktivität hinausgehenden Löhne nicht durch eine Ausweitung der Geldmenge 'finanziert', kommt es, wenn die Gewerkschaften entschlossen sind, die einmal erreichte Lohnhöhe aufrechtzuerhalten, zu Arbeitslosigkeit in den Bereichen mit relativ elastischer Nachfrage ¹⁾.

Wenngleich auch dieser Vorgang Anlaß zu verstärktem Maschineneinsatz und zur Rationalisierung gibt und damit die Diskrepanz zwischen Nominallöhnen und Produktivität durch Steigerung der letzteren verringert, so entsteht dennoch ein starker Druck auf die Zentralbank, die Geldmenge auszuweiten, einmal durch die wachsende Arbeitslosigkeit und zum anderen durch die verstärkte Kreditnachfrage der Unternehmer infolge des erhöhten Maschineneinsatzes. ²⁾

Das gilt jedoch nur, solange die Haltung der Gewerkschaften sich nicht ändert, d.h. solange die Löhne nach unten hin starr bleiben. Wenn damit gerechnet werden kann, daß die Gewerkschaften aufgrund drohender Arbeitslosigkeit Nominallohnsenkungen hinnehmen, kann die Notenbank den For-

-
- 1) Ähnliches gilt, wenn die Notenbank zwar die Geldmenge zur Finanzierung der Lohnerhöhungen ausweitet, die anderen Bestandteile der effektiven Nachfrage aber eine gegenläufige Tendenz zu der aus den höheren Löhnen resultierenden Konsumsteigerung der Arbeitnehmer bilden, mit anderen Worten, wenn sich trotz einer Geldmengenausweitung die effektive Nachfrage nicht erhöht.
 - 2) Das wird durch die Ereignisse von 1953 in den Vereinigten Staaten bestärkt: "Bei dem ersten Versuch wirklicher Stabilisierung trat sofort Arbeitslosigkeit ein, welche alsbald durch neue Inflation beseitigt werden mußte, Lohnüberhöhungen erzwingen also unter den heutigen politischen Verhältnissen eine inflatorische Politik," - L.A.Hahn, Autonome Konjunktur-Politik und Wechselkurs-Stabilität, a.a.O., S.119

derungen nach Ausweitung der Geldmenge größeren Widerstand entgegensetzen.

Steht das nicht zu erwarten, dann ist eine Bedingung zur Aufrechterhaltung der Währungsstabilität darin zu sehen, daß weder Gewerkschaften noch Unternehmer versuchen, die Löhne über die durchschnittliche Produktivität in der Volkswirtschaft zu erhöhen ¹⁾.

Eine Erleichterung des Übergangs zur Währungsstabilität für die Länder, die bisher hohe Inflationsraten aufweisen, ergibt sich aus der Tatsache, daß die Produktivität der Arbeit überall steigt. Das bedeutet nämlich, daß kein Land gezwungen ist, seine Geldlöhne zu senken. Dort, wo die Kosten je Produkteinheit im Vergleich zu den anderen Ländern der Währungsgemeinschaft zu hoch sind, genügt es, das Lohnniveau stabil zu halten oder weniger stark ansteigen zu lassen als im Ausland. Das Wachstum hilft, den Übergangsprozeß schmerzloser zu gestalten.

(bb) Störungen von der Nachfrageseite

Eine besondere Gefahr erwächst der Währungsstabilität auch von der Nachfrageseite her, und zwar hauptsächlich durch Machtgruppen jeglicher Art, die versuchen, - vor allem durch Beeinflussung politischer Parteien - ihre Wünsche im Staatshaushalt durchzusetzen, was zu einer Aufblähung der öffentlichen Ausgaben führen und neben den privaten Investitionsvorhaben einen solchen Druck auf die monetären Instanzen ausüben kann, daß die Aufrechterhaltung der Währungsstabilität nicht mehr gelingt.

Diese Gefahr ist sowohl in den entwickelten als auch in den entwicklungsfähigen Ländern akut:

- In den entwickelten Ländern ist dafür in erster Linie folgende Ursache relevant: Sieht man von der Möglichkeit, eine Erhöhung des währungs-

1) Von den Einschränkungen auf S.154 f. sei hier abgesehen.

neutralen Finanzierungspotentials für Investitionszwecke zu erzielen, ab, so kann sich für das gesamte Investitionsvolumen und das Wachstum des Pro-Kopf-Einkommens in einer Volkswirtschaft, dessen Motor ja die Kapitalbildung ist, durch die Beachtung der Währungsstabilität ein retardierendes Moment ergeben. Das trifft in verstärktem Maße zu, wenn es im Zuge einer Politik der Einkommensumverteilung zugunsten der Arbeitnehmer zu einer sinkenden Sparquote in der gesamten Volkswirtschaft kommt.

In den meisten Ländern wird auch nicht ein Wachstum angestrebt, das auf das Ausmaß der Ersparnisse beschränkt ist, sondern ein forciertes Wirtschaftswachstum. "Forciertes Wirtschaftswachstum ist mehr. Es setzt zunächst eine hohe Investitionsneigung voraus, die dadurch erstellt wird, daß die monetäre Nachfrage kontinuierlich etwas über dem güterwirtschaftlichen Angebot gehalten wird. Schon diese Voraussetzung ist mit dem Postulat der Währungsstabilität unvereinbar, weil sie einen permanenten Inflationsdruck einschließt. Sodann wird die Investitionsneigung aus Gewinnen oder mit Bankkrediten befriedigt. Ist die Finanzierung aus zufließenden Gewinnen als Folge überhöhter Preise und die Finanzierung mit zusätzlichen Bankkrediten als Ursache steigender Preise anzusehen, so liegt im Vorgang selbst ein weiterer inflatorischer Impuls" ¹⁾.

- In den Entwicklungsländern besteht die Gefahr für die Währungsstabilität besonders darin, daß Notenbank und Staat vielfach nicht einmal die iure unabhängig voneinander sind. Es bestehen keine institutionellen Hemmnisse, staatliche Investitionsvorhaben im Zuge der Entwicklungsprogramme durch Betätigung der Notenpresse zu finanzieren.

Ein Bild davon gibt nachstehende Übersicht, in der die prozentualen Überschüsse der Staatsausgaben über die Staatseinnahmen für die Jahre 1958 - 1962 aufgeführt sind: ²⁾

Industrieländer:

Bundesrepublik	-
Frankreich	10 %
Großbritannien	27 %

Entwicklungsländer:

Griechenland	86 %
Argentinien	176 %
Indien	359 %

Es zeigt sich, daß die Defizite im Staatshaushalt in den Ländern mit einem relativ geringen Pro-Kopf-Einkommen ein Vielfaches von denen der Industrieländer ausmachen.

Eine Trennung dieser staatlichen Mehrausgaben nach inländischer oder ausländischer Geldbereitstellung ist aus statistischen Gründen nicht möglich. Die Mehrausgaben werden auch zum Teil - in den Entwicklungsländern in der Regel nur in geringem Umfang - von Privaten in der Weise finanziert, daß der Vergrößerung der aktiven Geldmenge eine Einschränkung vorausging. Dennoch bietet diese Übersicht einen Anhaltspunkt dafür, daß die Inflation, die in der letzteren Ländergruppe besteht, zu einem größeren Teil auf durch den Staat initiierte inländische Geldvermehrung zurückzuführen ist als in Industrienationen.

Erforderlich ist also, daß die einzelnen Träger der Wirtschaftspolitik entweder nicht stark genug sind, die Währungsstabilität zu beeinträchtigen,

1) H.Besters, Das Anliegen stabiler Währung, a.a.O., S.6

2) Quelle: Statistisches Jahrbuch für die Bundesrepublik Deutschland, 1958 fortflfd.

oder daß sie, wenn sie die Macht haben (wie z.B. der Staat und die Gewerkschaften), ihre Ansprüche auf das Maß reduzieren, das den Geldwert nicht gefährdet. Das bedeutet nicht einen Verzicht, sondern lediglich eine langfristige Betrachtung ihres Eigeninteresses¹⁾.

Zu diesem Postulat muß hinzukommen, daß die geldschaffenden Instanzen der einzelnen Länder die Aufrechterhaltung der Währungsstabilität auch tatsächlich als oberstes Ziel ansehen.

4. Zusammenfassung

Als Ergebnis der bisherigen Überlegungen zeigt sich, daß die Aufrechterhaltung der Währungsstabilität in den einzelnen Ländern im Idealfall zwar möglich, aber in der Realität sehr schwierig zu erzielen ist, da die unterschiedlichen nationalen Zielsetzungen bei ihrer Verwirklichung in der Regel miteinander in Konflikt geraten.

Damit eine Koordination der nationalen Wirtschaftspolitik der beteiligten Länder von Erfolg sein kann, muß eine währungspolitische Kooperation mit einheitlicher Ausrichtung der Lohn-, Finanz- und Investitionspolitik auf die Währungsstabilität einhergehen²⁾.

Auf die Dauer hat nämlich eine Notenbank nicht die Kraft, den aus diesen Quellen resultierenden Gefahren für die Währungsstabilität wirkungsvoll

1) Vgl.: H.Besters, Art. Vollbeschäftigung, a.a.O., Spalte 384

2) Der Wissenschaftliche Beirat beim Bundeswirtschaftsministerium schlägt indessen in seinen Gutachten vom 3. Juni und 8. Juli 1956 (Instrumente der Konjunkturpolitik und ihre rechtliche Institutionalisierung, 4.Bd., Gutachten vom Januar 1955 -Dezember 1956, Göttingen 1957) einen Kompromiß zwischen den Zielen der Währungsstabilität, der Vollbeschäftigung und des Wachstums vor. Besters hingegen befürwortet die Vorrangigkeit eines Zieles, wenn es sich um ein Leitziel handelt, das "die Realisierung der übrigen weitgehend oder vollständig einschließt. Das ist bei der Währungsstabilität in der Tat der Fall." - H.Besters, Art. Wirtschaftliche Konjunkturen, a.a.O., Spalte 751

zu begegnen. Im Falle eines restriktiven Tätigwerdens bei exzessiven, d.h. die Produktivität übersteigenden Lohnforderungen verursacht sie Arbeitslosigkeit¹⁾. Im Falle eines Einschreitens gegen eine Erhöhung der monetären Gesamtnachfrage infolge einer defizitären öffentlichen Haushaltspolitik beschneidet sie in der Regel die effektive Nachfrage der privaten Wirtschaft zugunsten der öffentlichen. Im Falle einer Drosselung der privaten Investitionen schließlich leitet sie leicht einen Abschwung ein.

Erst nach Überwindung dieses innerwirtschaftlichen Konflikts zwischen Lohn-, Finanz- und Investitionspolitik einerseits und Geldpolitik andererseits besteht Aussicht, das Problem der währungspolitischen Kooperation zwischen den Ländern erfolgreich zu lösen.

Durch eine solche Kooperation auf der Basis der Währungsstabilität ergibt sich eine hinreichende Bedingung zur Erzielung eines allgemeinen internationalen Gleichgewichts. Es werden keine fundamentalen Defizite und Überschüsse in den Zahlungsbilanzen der einzelnen Länder mehr entstehen, wie das in der Währungsordnung der Nachkriegszeit infolge unterschiedlicher Inflationsraten der Fall war.

In dem Ausmaß, in dem sich keine Gleichläufigkeit in den Wachstumsraten der einzelnen Länder erzielen läßt und in dem sich Salden in der Bilanz der einseitigen Kapitalübertragungen ergeben²⁾, entstehen - Währungsstabilität vorausgesetzt - nur in dem ungünstigen Fall des unvollkommen arbeitenden Einzelpreis-Einkommensmechanismus Gleich-

1) Das gilt unter der Voraussetzung, daß die Haltung der Gewerkschaften gegenüber Lohnsenkungen als starr angesehen werden muß.

2) Eine Gleichläufigkeit der Wachstumsraten ist aufgrund des unterschiedlichen Entwicklungsgrads der einzelnen Volkswirtschaften nicht möglich und eine Koordination der einseitigen Übertragungen - zum Teil aus demselben Grund - nicht wünschenswert.

gewichtsstörungen, die sich aber, da sie güterwirtschaftlich bedingt sind, nicht ausweiten und von der Währungspolitik in behutsamer Anpassung leicht zu beheben sind ¹⁾.

Nur für diese vorübergehenden und beschränkten Ungleichgewichte ist eine ausreichende Versorgung mit internationalen Währungsreserven sicherzustellen.

Den Kredithilfen des IMF und anderer internationaler Organisationen muß eine grundsätzliche Orientierung aller oder der wichtigsten Länder an der Währungsstabilität vorausgehen, damit die gewährten Kredite wirklich zur Überbrückung und nicht wie in der bestehenden Währungsordnung als Möglichkeit, weiterhin auf eine finanzielle Stabilität zu verzichten, angesehen werden. "No international financial system, however strongly it may be protected by all sorts of technical safeguards against speculation and by international institutions for the coordination of policies can successfully function in the long run if it is not based on financial stability in the principal countries" ²⁾.

Das besondere Problem einer Koordination der nationalen Wirtschaftspolitik bei festem Wechselkurs liegt darin, daß die innerwirtschaftlichen Schwierigkeiten für die Aufrechterhaltung der Währungsstabilität in der Realität sehr groß sind. "Insgeheim werden ... allzu leichtfertig Konzessionen an die schleichende Inflation gemacht" ³⁾.

1) Die Anpassungsprozesse gingen ohne antikonjunkturelle Wirkungen und ohne die Notwendigkeit, eine internationale Organisation einzuschalten, vor sich, wenn die erforderliche Umschichtung der Nachfrage bei einer allseitigen Flexibilität der Preise erfolgen könnte.

2) O. Emminger, International Capital Movements ..., a.a.O., S.4

3) H. Besters, Das Anliegen stabiler Währung, a.a.O., S.7

D r i t t e r T e i l

FOLGERUNGEN AUS DER BEURTEILUNG DER VORSCHLÄGE ZUR NEUGESTALTUNG DER INTERNATIONALEN WÄHRUNGSORDNUNG

11. Kapitel

Möglichkeit einer langfristigen Lösung des internationalen Währungsproblems

1. Nicht-akzeptable und akzeptable Lösungsvorschläge

Die Beurteilung der Pläne zur Verbesserung des Verhältnisses von Vorrat zu Bedarf an internationalen Währungsreserven hat folgendes ergeben:

(a) Von den Vorschlägen, die die genannte Relation durch eine Manipulierung des Vorrats günstiger gestalten wollen, sind unter den gegebenen Voraussetzungen nur die Pläne zur Neuschaffung internationaler Liquidität (einschließlich der Cuthbertson-Variante einer Goldpreiserhöhung) in der Lage, den Bedarf an internationalen Zahlungsmitteln, der sich aufgrund des im Verhältnis zu den Währungsreserven überproportional gestiegenen internationalen Handels und der anhaltenden Anpassungsprozesse erhöht, zu befriedigen. Sie treffen aber andererseits - ausgehend von den Prämissen des festen Wechselkurses, der Vorrangigkeit nationaler Ziele und der schleichenden Inflation - keine Vorsorge für eine Verringerung des Bedarfs durch Angleichung der nationalen Währungspolitik in den einzelnen Ländern.

Unterschiedliche Inflationsraten bei den Handelspartnern führen aber mit steigendem Vorrat an internationalen Reserven und mit verbesserten Kreditmöglichkeiten zu einer Ausweitung der ungleichgewichtigen Situation und verstärken die Notwendigkeit, zur Beseitigung der unerwünschten Folgen weitere Kredite bereitzustellen. Dadurch entsteht ein *circulus vitiosus* und eine von Runde zu Runde steigende Inflationsgefahr in der westlichen Welt.

Wie auch innerhalb einer Volkswirtschaft kein funktionsfähiges Geldwesen durch Schaffung einer unbeschränkten Liquidität erstellt werden kann, so löst auch eine zusätzliche Bereitstellung von Devisen die Probleme der internationalen Währungsordnung nicht. Es ist daher nicht sinnvoll, das bestehende Liquiditätsbedürfnis als Datum hinzunehmen, die Währungsreserven daran auszurichten und dadurch die Notwendigkeit, den Bedarf an Liquidität zu normalisieren, hinauszuschieben, wie es in den Plänen geschieht, die - von den gegebenen Voraussetzungen ausgehend - das Ausmaß der internationalen Liquidität erhöhen wollen. "Firstly, balance may be maintained through changing the level of exports; secondly, through the level of imports; and last of all, through an extension of international credit" ¹⁾.

(b) Unter den Plänen, die eine Verbesserung der Relation Vorrat zu Bedarf an internationalen Währungsreserven durch Manipulation des Bedarfs beabsichtigen, scheitert die Rückkehr zur Goldwährung daran, daß sie das Problem der unterschiedlichen Inflationsraten nicht löst und daß sich deshalb die nationale Wirtschaftspolitik uneingeschränkt in den Dienst des Zahlungsbilanzausgleichs stellen muß.

"Es ist [zwar] offensichtlich, daß in einem gut funktionierenden Währungssystem, in welchem Zah-

1) I. Shannon, *The Economic Functions of Gold*, a.a.O., S.54

lungsbilanzstörungen durch die betreffenden Länder durch angemessene Korrekturmaßnahmen prompt behoben werden, ein geringerer Bedarf an internationalen Zahlungsmitteln besteht, als in einem System, in welchem die Zahlungsbilanzstörungen chronisch sind und einen großen Umfang annehmen" ¹⁾). Insbesondere aber aufgrund der mangelnden Flexibilität der Produktpreise und Kosten ist es nicht denkbar, von anderen Voraussetzungen als von der Vorrangigkeit nationaler Ziele auszugehen.

(c) Als mögliche Lösungen bleiben demnach die Vorschläge zur Einführung des flexiblen Wechselkurses und die, die eine währungspolitische Kooperation unter Beibehaltung des festen Kurses befürworten (einschließlich der Manipulierung der Kreditkonditionen).

Beide Gruppen können - für sich allein betrachtet - das Hauptproblem des internationalen Geldwesens nicht vollständig lösen:

- Bei flexiblen Wechselkursen und gleichzeitig gänzlich unkoordinierter nationaler Währungspolitik der einzelnen Länder läßt sich eine Beeinträchtigung der nationalen Zielsetzungen und infolge der starken Wechselkursschwankungen ein negativer Einfluß auf das Ausmaß des Außenhandels nicht gänzlich ausschließen.
- Bei festem Wechselkurs stößt die Durchführung der monetären Kooperation auf der Basis der Währungsstabilität, die in der Lage ist, ein internationales Gleichgewicht herbeizuführen, in den einzelnen Ländern auf Schwierigkeiten ²⁾.

Diese Störungsursachen lassen sich durch eine Kombination beider Pläne verringern oder gar ausschalten:

1) M.A.Heilperin, Für eine atlantische Währungsordnung, a.a.O.

2) Die Möglichkeit des Zahlungsbilanzausgleichs wird durch eine Manipulierung der Kreditkonditionen - wie sie Stützel vorschlägt - bis zu einem gewissen Grad verbessert.

- Ein schwankender Wechselkurs erhöht den Druck auf ein Land, seine Währungspolitik mit der seiner Handelspartner zu harmonisieren. Eine Notenbank kann sich eher einer Bedrohung der Währungsstabilität im Inland widersetzen, wenn feststeht, daß eine Inflation zu starken Wechselkursschwankungen und rückläufigen Wachstumsraten des internationalen Handels führt. Außerdem entfällt durch Einführung eines flexiblen Wechselkurses die Notwendigkeit, Währungsreserven für die bei festem Kurs erforderliche behutsame Beseitigung vorübergehender Ungleichgewichte zu halten.
- Gleichzeitig wird infolge der Kooperation auf der Basis der Währungsstabilität eine langfristige Stabilisierung des Wechselkurses erreicht, die eine notwendige Voraussetzung für eine echte internationale Arbeitsteilung darstellt, so daß auch die mit einer voraussehbaren Auseinanderentwicklung der Wechselkurse innerhalb der Währungsgemeinschaft verbundenen Gefahren einer 'Einbahnspekulation', die auf die nationale Autonomie Einfluß nimmt, nicht mehr vorhanden sind.

Auf diese Weise lassen sich die größten Schwierigkeiten, die bei isolierter Verwirklichung der flexiblen Wechselkurse oder der währungspolitischen Kooperation zu überwinden sind, durch die Vorteile des jeweils anderen Plans ausschalten.

2. Dauerhaftigkeit der akzeptablen Lösungsvorschläge

Durch eine kombinierte Lösung in der angedeuteten Richtung würden die Zahlungsbilanzungleichgewichte gänzlich verschwinden, und der Bedarf an internationaler Liquidität würde sich normalisieren.

Es erhebt sich die Frage, ob das allein genügt, um auch auf lange Sicht in ausreichendem Maße internationale Zahlungsmittel zur Verfügung zu stellen. Mit der Reduzierung des erforderlichen Vorrats an Währungsreserven in einem Land, in dem nur Mittel zur Überbrückung unterschiedlicher Ein- und Auszahlungstermine benötigt werden, da sich Zu- und Abflüsse im Umfang entsprechen, ist erst e i n e Ursache für den steigenden Bedarf an internationalen Währungsreserven ausgeräumt.

Der andere Grund, der sich stärker als die Zahlungsmittel entwickelnde internationale Handel, bleibt nach wie vor bestehen. Unter der Voraussetzung, daß das internationale Geldwesen in erster Linie auf Gold und Dollars (Pfund) angewiesen wäre, würde sich die Liquiditätsziffer in der westlichen Welt (Verhältnis der internationalen Zahlungsmittel zum Außenhandel) ständig verschlechtern. Diese Verschlechterung würde sogar noch dadurch verstärkt, daß auch die Schlüsselwährungsländer ihre Zahlungsbilanzen ins Gleichgewicht bringen.

An einer Graphik (vgl. Abb. 14) lassen sich diese Tendenzen ablesen:

Die e r f o r d e r l i c h e Liquiditätsziffer (Kurve A) ist in den letzten Jahren aufgrund der aus Beschäftigungsrücksichten notwendig gewordenen behutsamen Anpassung angestiegen, die t a t s ä c h l i c h e Liquiditätsziffer (Kurve B) hingegen abgefallen.

Bei Einführung des kombinierten Vorschlags für flexible Wechselkurse bei gleichzeitiger währungspolitischer Kooperation (Zeitpunkt X) sinkt die erforderliche Liquiditätsziffer stark ab und bleibt infolge ausgeglichener Zahlungsbilanzen in etwa auf dem einmal erreichten Niveau.

Die tatsächliche Liquiditätsziffer fällt ebenfalls bei Einführung des neuen Systems aufgrund des Zahlungsbilanzausgleichs in den Schlüsselwäh-

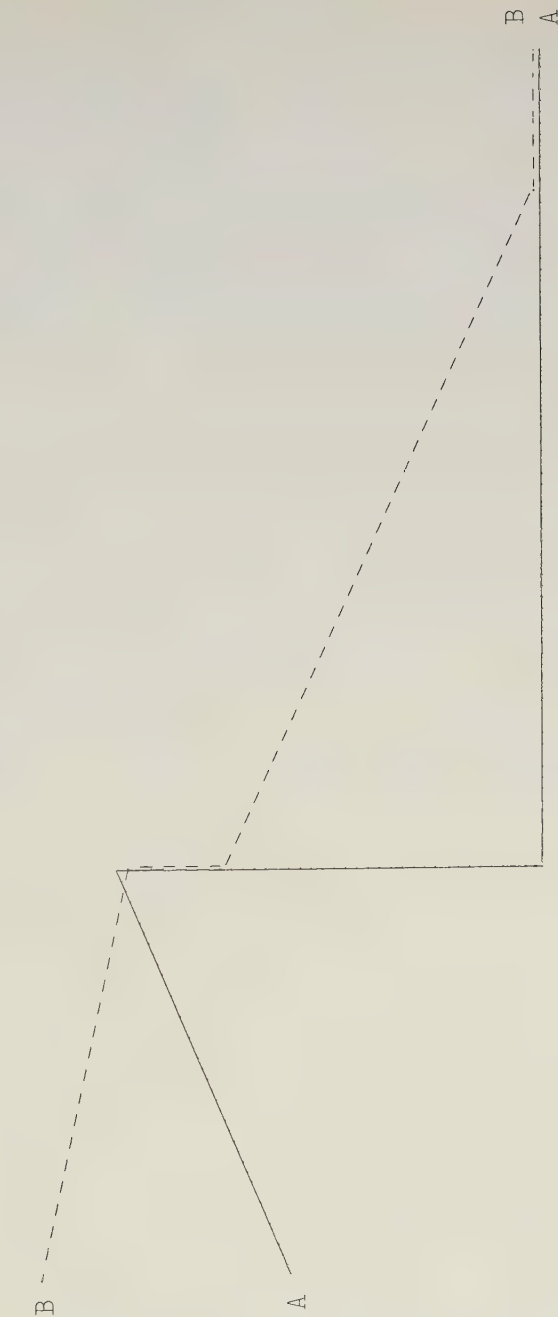
rungsländern stark ab. Sie geht auch in der Zukunft stärker zurück als bisher, da der Anteil der Devisen an den Gesamtreserven bis zu diesem Augenblick laufend zugenommen hatte.

In einer sehr langfristigen Betrachtung ist dann im Zeitpunkt Z die tatsächliche Liquiditätsziffer nicht mehr größer als die erforderliche. (Diese Tendenzen zeichnen sich in der angedeuteten Weise jedoch nur unter der Annahme ab, daß sich der bisherige Trend der Außenhandels- und Währungsreserveentwicklung nicht ändert.) Von diesem Zeitpunkt an würde das Problem der mangelnden Liquidität wieder auftauchen, wenn sich nicht aus der Tatsache, daß die Wechselkurse aufgrund der währungspolitischen Kooperation im Zeitablauf relativ konstant sind, Konsequenzen für die Verwendung nationaler Währungen als internationale Zahlungsmittel ergäben. Wird nämlich eine stabile Währungspolitik in den einzelnen Ländern betrieben, so kann jede nationale Währung auch als internationales Zahlungsmittel dienen. Vom Zeitpunkt Z an wird also die tatsächliche Liquiditätsziffer nicht unter die erforderliche absinken, sondern sie wird völlig elastisch und entwickelt sich parallel zu ihr.

Daraus erhellt, daß die vorgeschlagene Lösung dauerhaft sein kann, da sie ursachenadäquater und langfristiger Natur ist.

Abb. 14 - Entwicklung der erforderlichen (A) und der tatsächlichen (B) Liquiditätsziffer bei sofortiger Einführung des neuen Systems

%



X

Z

Zeit

12. Kapitel

Versuch eines Übergangs von der bestehenden zur angestrebten internationalen Währungsordnung

1. Notwendigkeit einer Übergangslösung

Die Durchführung der im vorigen Kapitel entworfenen Idealkonzeption einer internationalen Währungsordnung stößt auf große Schwierigkeiten:

Die Währungssituation aller Länder der westlichen Welt ist durch mehr oder minder starke Inflationsraten gekennzeichnet, obwohl sich einige von ihnen, darunter die Bundesrepublik, über einen langen Zeitraum hinweg bemüht haben, die Stabilität des Geldwertes zu erhalten. Daß es ihnen nicht gelungen ist, läßt sich auf die Übertragung der bei den Handelspartnern herrschenden Inflation zurückführen.

Für die Zeit von 1953 bis 1961 zeigen sich in den wichtigsten Ländern jährliche durchschnittliche prozentuale Veränderungen der Preise für Verbrauchsgüter, wie sie in nachstehender Tabelle aufgeführt sind:

Land	1953-1961	1961/62
Frankreich	4,1	5,4
Schweden	3,1	2,7
Großbritannien	2,9	4,2
Norwegen	2,7	5,4
Dänemark	2,7	6,6
Niederlande	2,6	3,6
Österreich	2,4	5,4
Irland	2,3	4,4
Italien	2,1	4,1
BRD	1,8	4,3
USA	1,4	1,1
Kanada	1,3	0,8
Belgien	1,3	1,7
Schweiz	1,2	4,6
	Ø 2,3	Ø 3,9

Quelle: Organisation for Economic Co-operation and Development, Policies for Price Stability, A Report to the Economic Policy Committee, by its Working Party on Costs of Production and Prices, Paris 1962, S.12

Ein Vergleich mit den Preiserhöhungen von 1961/62 macht deutlich, wie sehr sich die Inflationsraten im Laufe der Entwicklung beschleunigt haben. Der ungewogene Durchschnitt dieser Prozentsätze in allen Ländern, der in der Zeit von 1953 - 1961 bei 2,3 % lag, betrug 1961/62 bereits 3,9 %.

Bei dieser Übersicht ist in Betracht zu ziehen, daß die niedrigen Raten der Geldentwertung die Wirkungen der importierten Inflation schon enthalten, so daß die ursprünglichen Differenzen, die Export- und Importüberschüsse entstehen ließen, noch größer gewesen sind.

Die Schwierigkeiten, die es zu überwinden gilt beim Versuch, diese Differenzen zu beseitigen, wurden im Kapitel 10 näher erläutert.

Nicht minder schwierig ist die Einführung des flexiblen Wechselkurses, da die Satzung des Internationalen Währungsfonds im Artikel IV, 4 eine Verpflichtung zur Beibehaltung fester Paritäten beinhaltet ¹⁾ und da besonders in der Praxis in diesem Wechselkurssystem keine mögliche Lösung gesehen wird ²⁾.

Es ist deshalb erforderlich, einen Weg zu finden, der die Länder, um ihnen den Übergang zu erleichtern, Schritt für Schritt der im vorigen Kapitel beschriebenen angestrebten internationalen Währungsordnung zuführt.

Die Tatsache, daß eine Konsolidierung des internationalen Geldwesens - wie die Ausweitung der IMF-Tätigkeit beweist - in einer Aufstockung der Währungsreserven, nicht aber in einer Verringerung des Bedarfs an Zahlungsmitteln gesucht wird, macht die Übergangslösung noch dringlicher ³⁾. Je

1) Vgl.: International Monetary Fund, Articles of Agreement, a.a.O., Art. IV, 4

2) Vgl. u.a.: K. Blessing, Die heutige internationale Währungsordnung, ihre Stärken und ihre Schwächen, Kiel 1963, S. 10 f.

3) Vgl.: S. Posthuma, Wandlungen im internationalen Währungssystem, a.a.O., S. 4 f.; G. Zeitel, Internationale Währungsreserven ..., a.a.O., S. 134

mehr Kredite die Defizitländer beim Abfluß von Währungsreserven von den Überschußländern in Anspruch nehmen, desto größere Überschüsse müssen sie in Zukunft erzielen, um diese Kredite zurückzahlen zu können. Es "besteht nach Lage der Dinge kaum Veranlassung zu der Hoffnung, daß sich die Situation in Zukunft bessern, geschweige denn ins Gegenteil verkehren wird, also die Länder mit Exportüberschüssen zu einer passiven und die mit Importüberhang zu einer aktiven Leistungsbilanz kommen werden, wie es für die Rückzahlung der Schulden erforderlich wäre; die Kredithilfen fließen vielmehr in ein Faß ohne Boden" ¹⁾.

2. Kritik an bestehenden Übergangslösungen

Eine der möglichen Übergangslösungen von einem Zustand fundamentaler Zahlungsbilanzungleichgewichte zu einem allseitigen außenwirtschaftlichen Gleichgewicht wird in Wechselkurskorrekturen gesehen ²⁾.

Wechselkurskorrekturen können - in richtiger Dosierung angewandt - eine Zahlungsbilanz ins Gleichgewicht bringen. Wenn aber die Stabilitätsverhältnisse der Währungen in den einzelnen Ländern differieren, hat sich einige Zeit nach Änderung der Währungsparität das Ungleichgewicht wieder eingestellt. Darin kommt der Charakter der Übergangslösung zum Ausdruck. Damit ein einmal erreichtes Zahlungsbilanzgleichgewicht erhalten bleiben kann, muß eine endgültige Lösung in Form einer Harmonisierung der Währungspolitik und/oder Freigabe des Wechselkurses folgen. Im Fall der

1) H. Besters, Staatliche Autonomie und internationale Konjunkturpolitik, a.a.O., S. 252

2) Von Abwertungen bei einem Gleichgewichtswechselkurs zur Förderung des Exports ist hier abzusehen. Es werden lediglich Kurskorrekturen betrachtet, die den Kurs in Richtung auf die Gleichgewichtsparität hin verändern.

Wechselkurskorrekturen wird jedoch die Problematik nur verschoben, da sie weder eine Vorbereitung noch einen Zwang für einen Gleichschritt in der Währungspolitik und/oder die Einführung des flexiblen Wechselkurses herbeiführen.

Eine andere Möglichkeit bestände darin, auf eine Harmonisierung der Währungspolitik und/oder auf einen flexiblen Wechselkurs zu verzichten und die fallweisen Auf- und Abwertungen zu einem System auszubauen, das diskontinuierlich zur nachträglichen Korrektur einer ungleichgewichtigen Situation eingesetzt werden müßte. Damit sind jedoch erhebliche Nachteile für das zuverlässige Funktionieren eines internationalen Währungssystems verbunden:

- Auf- und Abwertungen hinken der tatsächlichen Entwicklung nach und geben daher Spekulanten die Möglichkeit, ohne jedes Risiko gegen die betreffende Währung zu spekulieren und somit die bestehenden Tendenzen noch zu verstärken¹⁾. Legt z.B. die Entwicklung des Außenhandels für ein Land eine Aufwertung nahe, so verstärkt sich der Strom spekulativen Geldes ins Inland, später terminierte Warengeschäfte werden vorausbezahlt, Schulden vorzeitig getilgt etc. Nach erfolgter Aufwertung, die durch diese Aktionen noch dringlicher geworden ist, kehrt sich die Tendenz um, falls die tatsächliche Entwicklung nicht noch weitere Kursänderungen erwarten läßt, wie es bei der Aufwertung der D-Mark der Fall war²⁾.
- Zudem ist es schwierig, den Zeitpunkt und die Höhe der Kurskorrektur, die zum Gleichgewicht führt, genau festzulegen, insbesondere dann, wenn die Kursverfälschung nicht gegenüber allen Ländern gleich groß ist.
- Weitere nachteilige Folgen der erwarteten Kursänderung wirken sich erst in the long run aus: "They may diminish the incentive or willingness of private investors to make long-term investments abroad"³⁾.
- Schließlich wird durch Abwertungen eine allmähliche Rückführung zum Gleichgewicht, die Rücksicht auf die Beschäftigungssituation ausübt, ausgeschlossen. Da "fallweise Kurskorrekturen auf die Beschäftigungslage Einfluß nehmen, sollte eine internationale Harmonisierung der Geldpolitik, die eine Auseinanderentwicklung der nationalen

1) Vgl.: H.Besters, Art.Zahlungsbilanz, in: Staatslexikon, 6.neubearb.u. erw.Aufl., Freiburg 1962, Bd.7, Spalte 934 f.

2) "The renewed enthusiasm for the D-mark displayed by the currency speculators (after the D-mark's 5 per cent revaluation) can be set down ... mainly to the growth of the view that one small revaluation of a currency as under-valued at its official parity as the D-mark has been during the past year or so deserves another". - The D-Mark and the Bundesbank's 'Conversion', in: The Statist, London, No.4335, 8.April 1961

3) N.S.Buchanan und F.A.Lutz, Rebuilding the World Economy, a.a.O., S.151

An der Tatsache, daß eine auf ein Land beschränkte Auf- oder Abwertung unter den gegebenen Bedingungen nur von vorübergehendem Erfolg sein kann, knüpft Salin ²⁾ an und schlägt ein 'Alignement der Währungen', d.h. eine vorübergehende gemeinsame Freigabe aller Wechselkurse, vor, um ein Gleichgewicht in den Zahlungsbilanzen herbeizuführen.

Zwar ist damit schon eine Verbesserung gegenüber den fallweisen Wechselkurskorrekturen in einzelnen Ländern erzielt, da - zumindest vorübergehend - das gesamte Währungssystem zu Gleichgewichtskursen zurückgeführt wird. Das Ziel aber, das Salin erreichen will, nämlich ein dauerhaftes internationales Gleichgewicht, läßt sich auch mit einem solchen 'Alignement' nicht verwirklichen.

Wenn sich nämlich die in einer internationalen Währungsgemeinschaft zusammengeschlossenen Länder, die den festen Wechselkurs bevorzugen, zu einer Neufestsetzung der Währungsparitäten gezwungen sehen, ist mit Sicherheit daraus zu schließen, daß derartige Unterschiede in den Inflationsraten der einzelnen Länder vorliegen, daß die Einführung einer Phase vorübergehender Flexibilität sich als notwendig erweist, um eine reibungslose Abwicklung des internationalen Handels durchzuführen. Da in einer solchen Übergangsphase die Autonomie der nationalen Wirtschaftspolitik nicht angetastet wird, besteht dann auch für die an dem 'Alignement' beteiligten Länder kein Anlaß, nach der Rückkehr zum festen Kurs eine andere als die bisherige Politik zu betreiben. Zahlungsbilanzungleichgewichte entwickeln sich von neuem, und die Währungsordnung unterliegt den gleichen nachteiligen Einflüssen,

1) H. Besters, Art. Wirtschaftliche Konjunkturen, a.a.O., Spalte 749

2) Vgl.: E. Salin, Alignement der Währungen, in: Kyklos, Vol. XIII (1960), S. 437 ff.

wie sie von dem System fallweiser Kurskorrekturen ausgehen. Selbst Spekulationen auf sinkende oder steigende Kurse in einer nächsten Übergangsphase werden nicht ausbleiben.

Auch dieser Vorschlag ist als endgültige Gestaltungsmöglichkeit der internationalen Währungsordnung mit erheblichen Nachteilen verbunden. Er kann seiner Natur nach nur als Übergangslösung angesehen werden. Hier aber dient er weder der Vorbereitung auf eine Stabilisierung der Währungspolitik in den einzelnen Ländern, noch übt er einen Druck in dieser Richtung aus. Er schiebt - wie auch die Wechselkurskorrekturen - die endgültige Lösung des Problems vor sich her.

3. Aufbau einer Übergangslösung

Eine Erhöhung der internationalen Währungsreserven erlaubt den Defizitländern, ihre Transaktionen mit dem Ausland in gewünschtem Umfang ohne Einschränkung ihrer inflationären Entwicklung durchzuführen. Die Verringerung des Bedarfs hingegen verlangt - wenn es eine langfristige Lösung sein soll - den Verzicht auf Inflation.

Ein Vorschlag für den Übergang muß demnach aus einem Kompromiß beider Plangruppen bestehen und gleichzeitig ein System der stufenweisen Annäherung an die langfristige Lösung enthalten ¹⁾. Über-

1) Auch Zeitel (vgl.: G. Zeitel, Internationale Währungsreserven ..., a.a.O., S. 136 f.), der den flexiblen Wechselkurs oder bei festem Wechselkurs "eine Wirtschaftspolitik im Sinne einer größeren Einheitlichkeit bzw. einer umfassenderen Kooperation (unter Einschluß der Fiskal-, Sozial- und Lohnpolitik)" (ebenda, S. 134) als endgültige Lösung ansieht, schlägt als vorübergehenden Weg einen Kompromiß aus den beiden Gruppen vor: die Erhöhung der Schwankungsbreite des Wechselkurses (ausgenommen davon sind die mit dem Währungsfonds abgewickelten Transaktionen und langfristigen privaten Kapitalbewegungen, für die ein 'Mittelkurs' festgelegt wird) und die Schaffung einer internationalen Währungseinheit. Nach einer gewissen Zeit (z.B. nach 2 Jahren) kann der Mittelkurs geändert werden. Er gilt dann wieder, wie auch die Schwankungsbreite, für eine bestimmte

all dort, wo eine funktionelle Gestaltung nicht durchführbar ist, muß auf eine institutionelle als zweitbeste Maßnahme zurückgegriffen werden. So auch in dieser Übergangsphase.

(a) Verringerung des Bedarfs an internationalen Währungsreserven

(aa) Einhaltung einer Inflationshöchststrategie

Ein möglicher Übergang zu der angestrebten internationalen Währungsordnung könnte wie folgt aussehen:

Es muß ein Übereinkommen zwischen allen oder zumindest zwischen den wichtigsten am internationalen Handel beteiligten Ländern der westlichen Welt getroffen werden, in dem sich diese bereit erklären, eine bestimmte Inflationsrate nicht zu überschreiten. In einer ersten Periode kann diese Rate so gestaltet sein, daß keines der beteiligten Länder Anlaß hat, eine Änderung seiner bisherigen Politik vorzunehmen. Die Inflationsrate, die nicht überschritten werden darf, muß deshalb in etwa bei 5,5 % liegen (das ist ein Prozentsatz, der - zumindest von den wichtigsten Handelsländern - in den letzten Jahren nicht übertroffen worden ist)¹⁾. Da es sich dabei um eine Höchststrategie handelt, können natürlich alle Länder - soweit ihnen das möglich ist - wie bisher eine stabilere Währungspolitik betreiben.²⁾ Außerdem

Zeitspanne. - Dieser Kompromiß unterscheidet sich von der hier konzipierten Übergangslösung - wie auch die Pläne zur Erhöhung des Vorrats an Reserven mit gewissen restringierenden Maßnahmen für die Ausweitung des Bedarfs (Stand-by-Abkommen, Triffin-Plan etc.) - dadurch, daß er keine Vorkehrungen für eine Annäherung an die angestrebte Währungsordnung trifft.

- 1) Vgl. die Aufstellung von S.167. Es wäre auch denkbar, eine durchschnittliche Rate der herrschenden Inflation zugrunde zu legen. Dabei würde jedoch eine freiwillige Teilnahme der Länder, die bisher einen höheren Prozentsatz der Geldentwertung aufweisen, in Frage gestellt.
- 2) Eine Gefahr, daß alle Länder die Höchststrategie ausnutzen, besteht nicht, da gegenüber dem bisherigen Zustand der Anlaß, eine stabilere Währungspolitik zu betreiben, durch die Festsetzung der Höchststrategie eher verstärkt als verringert wird.

dürfen die monetären und realen Beschränkungen im internationalen Handel nicht ausgeweitet werden.

Hält sich ein Land nicht an diese Obergrenze (und an das Ausweitungsverbot für Restriktionen), so werden ihm weder direkt von einem seiner Handelspartner noch indirekt durch Vermittlung einer internationalen Organisation weitere Devisenkredite gewährt. Nur solange das betroffene Land noch internationale Währungsreserven hat, wird es eine über der Obergrenze liegende Inflationsrate aufrechterhalten können. Wenn es sich aber - und die hohe Inflationsrate spricht dafür - um ein Land mit anhaltendem Defizit in seiner Zahlungsbilanz handelt, das am Rande seines Kreditspielraums lebt, dann wird es, damit es wieder in den Genuß von Devisenkrediten kommt, seine Inflation drosseln (oder seine Restriktionen abbauen) ¹⁾.

Ein Beispiel soll das verdeutlichen (vgl. Tab. 9) ²⁾:

Land A hat in der Ausgangsposition (1. Periode) eine internationale Währungsreserve von 10, was einer Liquiditätsziffer von 2,5 % entspricht.

In Periode 2 (Fall 1a) erfolgt eine einmalige Geldmengenerweiterung, die den Index des Preisniveaus von 100 auf 105,5 ansteigen läßt, während in Land B (Rest der Welt) das Preisniveau konstant bleibt.

Die Währungsreserven sinken auf -1 ab, d.h. der Vorrat wird verbraucht, und eine direkte oder indirekte Kreditgewährung des Auslands in Höhe von 1 ermöglicht der Notenbank des Landes A die Nachfrage der Privaten und des Staates aufgrund der um 11 gestiegenen Importe zu befriedigen.

Hätte Land A hingegen in Periode 2 (Fall 1b) die Geldmenge um 6 % ausgeweitet, wären die Währungsreserven auf -2 abgesunken, d.h. die Notenbank wäre zur Aufrechterhaltung der Konvertibilität auf eine Kreditgewährung von 2 aus dem Ausland angewiesen. Da Land A aber infolge der über dem vereinbarten Limit liegenden Inflationsrate keine Devisenkredite erhält, wird es die Inflation so zu drosseln versuchen, daß die in seinem Besitz befindlichen Währungsreserven zur Befriedigung der Nachfrage ausreichen (Fall 1c, Inflationsrate 5 %), oder zumindest, daß es den Punkt nicht überschreitet, an dem die Kreditgewährung aus dem Ausland aufhört (Fall 1a, Inflationsrate 5,5 %).

-
- 1) Wie stark ein in Aussicht gestellter Stop der internationalen Kreditgewährung sein kann, zeigt ein Beispiel aus der Bundesrepublik: "Im Jahre 1951 beschloß der Bundestag plötzlich ..., die Umsatzsteuer von 3 auf 4 % und die Körperschaftsteuer von 50 auf 60 % zu erhöhen, ein Beschluß, der von den Parteien und Fraktionen selbst niemals gebilligt oder zur Aussprache gestellt worden wäre. Dahinter stand die ganz einfache Mitteilung der Bank deutscher Länder, daß ein Gutachten der Herren Jacobson und Cairncross diese beiden Steuererhöhungen zur Bedingung für einen 120-Mill.-\$-Kredit mache und daß dieser Kredit zur Vermeidung eines Zusammenbruches der deutschen Zahlungsbilanz unentbehrlich sei". - G. Schmolders, Vom Goldautomatismus ..., a.a.O., S. 115
 - 2) Es gelten für die folgenden Tabellen wieder die allgemeinen Voraussetzungen der Kapitel 1 und 2.

Tabelle 9

Der Bedarf an Währungsreserven bei Einhaltung
bzw. Überschreitung der Inflationshöchststrafe

Land A

1a	2a	3a	4a	5a	6a	7a	8a	9a	10a
Periode	Monetäre Nachfrage	Reales Güter- angebot	Index d.allg. Preis- niveaus	Importe mone- tär	real	Exporte mone- tär	real	Internat. Währungs- reserven	Liqui- ditäts- ziffer (%)
1.	2 000	2 000	100	200	200	200	200	10	2,5
Fall 1a									
2.	2 110	2 000	105,5	211	211	200	189,6	- 1	- 0,2
Fall 1b									
2.	2 120	2 000	106	212	212	200	188,7	- 2	- 0,5
Fall 1c									
2.	2 100	2 000	105	210	210	200	190,5	-	-

Land B

1b	2b	3b	4b	5b	6b	7b	8b	9b	10b
Periode	Monetäre Nachfrage	Reales Güter- angebot	Index d.allg. Preis- niveaus	Importe mone- tär	real	Exporte mone- tär	real	Internat. Währungs- reserven	Liqui- ditäts- ziffer (%)
1.	40 000	40 000	100	200	200	200	200	80	20
Fall 1a									
2.	40 000	40 000	100	200	189,6	211	211	91	22,1
Fall 1b									
2.	40 000	40 000	100	200	188,7	212	212	92	22,3
Fall 1c									
2.	40 000	40 000	100	200	190,5	210	210	90	22

Tabelle 10

Der Bedarf an Währungsreserven bei fehlender
Anpassung innerhalb der Inflationshöchststrategie

Land A

1a	2a	3a	4a	5a	6a	7a	8a	9a	10a
Periode	Monetäre Nachfrage	Reales Güter- angebot	Index d.allg. Preis- niveaus	Importe mone- tär	real	Exporte mone- tär	real	Internat. Währungs- reserven	Liqui- ditäts- ziffer (%)
1.	2 000	2 000	100	200	200	200	200	10	2,5
2.	2 110	2 000	105,5	211	211	200	189,6	- 1	- 0,2
3.	2 132,6	2 021,4	105,5	213,3	213,3	199,9	189,5	- 14,4	- 3,5
4.	2 135,1	2 023,8	105,5	213,5	213,5	199,9	189,5	- 28	- 6,8
5.	2 135,3	2 024	105,5	213,5	213,5	199,9	189,5	- 41,6	- 10,1

Land B

1b	2b	3b	4b	5b	6b	7b	8b	9b	10b
Periode	Monetäre Nachfrage	Reales Güter- angebot	Index d.allg. Preis- niveaus	Importe mone- tär	real	Exporte mone- tär	real	Internat. Währungs- reserven	Liqui- ditäts- ziffer (%)
1.	40 000	40 000	100	200	200	200	200	80	20
2.	40 000	40 000	100	200	189,6	211	211	91	22,1
3.	39 978,6	39 978,6	100	199,9	189,5	213,3	213,3	105,4	25,5
4.	39 976,2	39 976,2	100	199,9	189,5	213,5	213,5	119	28,7
5.	39 976	39 976	100	199,9	189,5	213,5	213,5	132,6	32,1

Auf diese Weise kann es zunächst einmal gelingen, den Anstieg der Inflationsraten, wie er sich im Trend in den letzten Jahren in der westlichen Welt abzeichnet, zum Stillstand zu bringen.

(ab) Manipulation der Liquiditätsziffer

Im vorigen Punkt ist gewissermaßen der Rahmen abgesteckt worden, in dem sich der Anpassungsprozeß vollziehen kann. Dieser Rahmen genügt aber allein noch nicht, um den zweiten Schritt der Übergangslösung in notwendigem Ausmaß vorzubereiten.

Wenn nämlich innerhalb der Inflationshöchststrategie ein Land, das einen Abfluß von Währungsreserven erfährt, keinerlei Gegenmaßnahmen ergreift, wird sich - Währungsstabilität in den anderen Ländern vorausgesetzt - die Rate, mit der die Währungsreserven und die Liquiditätsziffer abnehmen, nicht verringern. Das verdeutlicht bereits Tabelle 7. Für den hier unterstellten Fall der fehlenden Anpassung innerhalb des gesteckten Rahmens soll folgende Abwandlung vorgenommen werden (vgl. Tab.10):

- Land A realisiert ständig eine Inflation von 5,5 %, während es dem Rest der Welt gelingt, Währungsstabilität zu erhalten. (Die von A ausgehenden Inflationswirkungen auf die Gesamtheit seiner Handelspartner sind in diesem Fall so gering, daß sie vernachlässigt werden können.)

Unter diesen Bedingungen nimmt die Liquiditätsziffer des Landes A von Periode zu Periode ab. Sie sinkt von der 2. Periode an mit einer konstanten Rate von 3,3. Am Ende der ersten Stufe der Übergangslösung hat Land A zwar die Inflationshöchststrategie eingehalten, aber es hat sich in keiner Weise für den Übergang zur zweiten Stufe, in der eine niedrigere Inflationshöchststrategie vereinbart werden soll, vorbereitet, so daß an den Übergängen ein Beschäftigungsdruck wahrscheinlich ist.

Als zusätzliche Maßnahme zur Vorbereitung der zweiten Stufe der Übergangslösung ist deshalb erforderlich, von den Ländern, die sich einem Abfluß an Währungsreserven gegenübersehen, zu verlangen, für eine, wenn auch nur geringfügige Abnahme der Rate, mit der die Liquiditätsziffer sinkt, Sorge zu tragen. Das bedeutet eine minimale Anpassung im Rahmen der Inflationshöchstgrenze auf eine niedrigere Inflationsrate hin, von der kaum negative Wirkungen auf die Beschäftigungssituation ausgehen werden.

- In Tabelle 11, in der das Ausland bei Devisenzuflüssen restriktiv tätig wird (die monetäre Nachfrage in Land B verringert sich in der 3. Periode von 40 000 auf 39 978,6), müßte Land A, um eine Abnahme der Rate, mit der die Liquiditätsziffer absinkt, zu erzielen, seine Inflation von 5,5 % auf 4,1 % drosseln.

(ac) Unterstützung durch die Überschußländer

Diese Anpassung, deren Erfüllung als zweite Bedingung neben der Einhaltung der Inflationshöchst-rate Voraussetzung für weitere Devisenkredite aus dem Ausland ist, kann gemildert werden, wenn die Überschußländer die Auswirkungen der Devisenzuströme nicht durch eine restriktive Kreditpolitik zu verhindern suchen¹⁾.

Das verdeutlicht Tabelle 12, in der Land B, um die Wirkung, die von der Geldmengenexpansion des Landes A ausgeht, zu zeigen, mit einer monetären Nachfrage und einem realen Güterangebot von 2 000 (1. Periode) eingesetzt ist. Dadurch verändert sich die Importneigung von 1/2 auf 10 %. (Dieser Vorstellung liegt die Annahme zugrunde, daß den Defizitländern ein etwa gleichgroßer Block von Überschußländern gegenübersteht.)

Land B begegnet dem Devisenzufluß nicht mit einer restriktiven Geld- und Finanzpolitik. Vielmehr kommt er zur Auswirkung und erhöht die monetäre Nachfrage von 2 000 auf 2 011. Der Index des allgemeinen Preisniveaus in diesem Land steigt um 1,6 %.

Unter dieser Voraussetzung muß Land A seine Inflation nicht von 5,5 % auf 4,1 %, sondern nur auf 4,8 % ermäßigen, um eine Abnahme der Rate, mit der die Liquiditätsziffer sinkt, zu erzielen.

Dabei wird von den Überschußländern nicht verlangt, daß sie nationale Zielsetzungen zugunsten der internationalen opfern sollen; denn zwischen dem Ziel des Zahlungsbilanzausgleichs einerseits und dem der Vollbeschäftigung und der Wachstumssteigerung andererseits besteht in Überschußländern onnehin Harmonie, da zur gemeinsamen Erreichung dieser drei Ziele die gleichen wirtschaftspolitischen Mittel - nämlich die einer expansiven Geldpolitik - angewandt werden können. Eine Entscheidung zugunsten der nationalen Politik und zu Lasten des Zahlungsbilanzausgleichs kann sich nur auf die Aufrechterhaltung der Währungsstabilität beziehen. Aber auch bei dieser Alternative wird von den Überschußländern kein wirkliches Opfer verlangt, da sich die Tendenz zum Zahlungsbilanzausgleich immer durchsetzt²⁾. Dieser Prozeß - ver-

1) Vgl.: W.Röpke, Diagnose und Therapie der amerikanischen Zahlungskrise, in: Neue Zürcher Zeitung, Fernausgabe Nr. 326, 26. November 1960

2) Eine Ausnahme ergibt sich dann, wenn sich wie in Tabelle 10 die Wirkungen, die von der Politik eines einzigen kleinen Defizitlandes ausgehen, auf die Gesamtheit der Handelspartner streuen und praktisch zu vernachlässigen sind.

Tabelle 11

Notwendige Anpassung des Landes A
innerhalb der Inflationshöchststrategie
ohne Unterstützung des Auslands (Land B)

Land A

1a	2a	3a	4a	5a	6a	7a	8a	9a	10a
Periode	Monetäre Nachfrage	Reales Güter- angebot	Index d.allg. Preis- niveaus	Importe mone- tär	real	Exporte mone- tär	real	Internat. Währungs- reserven	Liqui- ditäts- ziffer (%)
1.	2 000	2 000	100	200	200	200	200	10	2,5
2.	2 110	2 000	105,5	211	211	200	189,6	- 1	- 0,2
3.	2 104,3	2 021,4	104,1	210,4	210,4	199,9	192	- 11,5	- 2,8

Land B

1b	2b	3b	4b	5b	6b	7b	8b	9b	10b
Periode	Monetäre Nachfrage	Reales Güter- angebot	Index d.allg. Preis- niveaus	Importe mone- tär	real	Exporte mone- tär	real	Internat. Währungs- reserven	Liqui- ditäts- ziffer (%)
1.	40 000	40 000	100	200	200	200	200	80	20
2.	40 000	40 000	100	200	189,6	211	211	91	22,1
3.	39 978,6	39 978,6	100	199,9	192	210,4	210,4	101,5	24,7

Tabelle 12

Notwendige Anpassung des Landes A
innerhalb der Inflationshöchststrafe
mit Unterstützung des Auslands (Land B)

Land A

1a	2a	3a	4a	5a	6a	7a	8a	9a	10a
Periode	Monetäre Nachfrage	Reales Güter- angebot	Index d.allg. Preis- niveaus	Importe mone- tär	real	Exporte mone- tär	real	Internat. Währungs- reserven	Liqui- ditäts- ziffer (%)
1.	2 000	2 000	100	200	200	200	200	10	2,5
2.	2 110	2 000	105,5	211	211	200	189,6	- 1	- 0,2
3.	2 118,4	2 021,4	104,8	211,8	208,5	201,1	191,9	- 11,7	- 2,8

Land B

1b	2b	3b	4b	5b	6b	7b	8b	9b	10b
Periode	Monetäre Nachfrage	Reales Güter- angebot	Index d.allg. Preis- niveaus	Importe mone- tär	real	Exporte mone- tär	real	Internat. Währungs- reserven	Liqui- ditäts- ziffer (%)
1.	2 000	2 000	100	200	200	200	200	80	20
2.	2 000	2 000	100	200	189,6	211	211	91	22,1
3.	2 011	1 978,6	101,6	201,1	191,9	211,8	208,5	101,7	24,6

anschaulicht an einem Zweiländerfall - wickelt sich wie folgt ab ¹⁾:

- Ausgangspunkt der Betrachtung sind ausgeglichene Zahlungsbilanzen in beiden Ländern, in denen Währungsstabilität herrscht. Inflationiert Land B, entsteht die Tendenz zu einem Importüberschuß, und seine Zahlungsbilanz wird passiv. Land A weist Exportüberschüsse und damit einen Zufluß ausländischen Geldes auf. Infolge der Konvertibilität bedingt das eine Erhöhung des Geldangebotes und ceteris paribus der monetären Nachfrage. Damit steigen die Einkommen und - von Unterbeschäftigung abgesehen - auch die Produktpreise und die Kosten je Stück. Diese Tendenz hält solange an, bis die genannten Größen den Stand erreicht haben, den das außenwirtschaftliche Gleichgewicht erfordert.
- Verhält sich die Notenbank aber nicht passiv, sondern versucht sie, durch eine restriktive Geldpolitik dem die Währungsstabilität störenden ausländischen Geldzufluß entgegenzuwirken, so erreicht sie damit nur, daß sich die Disparität zwischen dem tatsächlichen Niveau der genannten Größen und dem zum Ausgleich der Zahlungsbilanz erforderlichen Stand nicht verringert, ja sogar mit zunehmender Inflationierung im Ausland erweitert. Die Folge ist ein Anwachsen der Exportüberschüsse und damit der Geldlieferungen aus dem Ausland, was die Notenbank zu verstärkter Kontraktion veranlaßt. Die Geldpolitik gerät in einen 'circulus vitiosus', in dem sie bald an die Grenzen ihrer restriktiven Möglichkeiten stößt und den Einfluß einer importierten Inflation zulassen muß.
- Außerdem strömen, wenn die Notenbank kontraktiv tätig wird, also unter anderem die Zinssätze erhöht, nicht nur in vermehrtem Umfang Geldlieferungen aus dem Warenhandel ins Inland, sondern es wird auch aufgrund des zugunsten des Auslands entstehenden Zinsgefälles Kapital angezogen, das den Liquiditätsspielraum der Geschäftsbanken weiter vergrößert ²⁾.

Es zeigt sich also, daß zusätzlich zu der in bescheidenem Maße zahlungsbilanzkonformen Politik der Defizitländer auch eine auf Zahlungsbilanzausgleich ausgerichtete Politik der Gläubigerländer möglich ist, ohne daß diese dadurch realisierbare nationale Zielsetzungen hintanstellen müssen. Denn unter dem bestehenden Währungssystem läßt sich das mit dem Zahlungsbilanzausgleich in Konflikt stehende nationale Ziel der Währungsstabilität nicht durchsetzen, solange die Handelspartner nicht gewillt sind, ebenfalls monetäre Disziplin zu wahren.

1) Vgl.: H.Besters, Staatliche Autonomie und internationale Konjunkturpolitik, a.a.O., S.243 ff.

2) Diese Tendenz braucht sich nicht sofort voll auszuwirken. Die Notenbank kann ihr eine Zeit lang durch eine entsprechende Terminmarktpolitik entgegenarbeiten. - Vgl.: W.Hankel, Zahlungsbilanzausgleich durch regulierte Devisenarbitrage, in: Konjunkturpolitik, 5.Jg. (1959), S.102

Schon 1954 erkannte die Notenbank des Überschußlandes Holland diesen Konflikt mit aller Deutlichkeit. So heißt es in ihrem Geschäftsbericht aus dem gleichen Jahr: "Wenn man feste Wechselkurse wählt ..., dann muß man die Konsequenzen dieses Systems akzeptieren. In diesem Falle gehört man einer weltweiten Gemeinschaft an, in der es nicht länger möglich ist, nur mit sich selbst im Gleichschritt zu sein. Wenn sich die Gemeinschaft in inflationärer Richtung bewegt, muß man wohl oder übel folgen ... Es ist ein Irrtum zu glauben, daß man sich durch eine nationale kompensatorische und antizyklische Budgetpolitik den ausländischen Einflüssen zu entziehen vermöchte. Man kann lediglich die ausländischen Einflüsse zu mildern versuchen, indem man mit einem gewissen Abstand folgt ... " ¹⁾).

(ad) Stufenweise Änderung der Funktionsbedingungen

Wenn die Defizitländer sowohl die Inflationshöchststrategie einhalten, als auch die Rate, mit der die Liquiditätsziffer abfällt, unter Umständen mit Unterstützung der Überschußländer geringfügig absenken, dann ist die Einführung der zweiten Stufe der Übergangslösung möglich, die sich in den folgenden drei Punkten von der ersten Stufe unterscheidet:

- Eine niedrigere Inflationshöchststrategie wird vereinbart.
- Der Spielraum für Handels- und Zahlungsbeschränkungen wird verengt, damit die Länder, falls sie die Inflationshöchststrategie überschreiten, den erforderlichen Anpassungsmaßnahmen nicht durch eine Flucht aus

1) Übersetzung aus dem Holländischen. Originaltext: "Kiest men het laatste ... dan moet men van dat gekozen internationale betalingstelsel ook de consequenties aanvaarden. Men heeft zich dan ingeschakeld in een wereldomvattende gemeenschap, waarin men zich niet meer kan veroorloven de enige te willen zijn, die in de pas loopt. Ontwikkelt die gemeenschap zich in een inflatoire richting, dan zal men nolens volens moeten volgen. ... Het ware een illusie te geloven, dat men zich door een zuiver nationale, compenserende, anticyclische overheidspolitiek zou kunnen onttrekken aan de beïnvloeding door het buitenlandse milieu. Het beste wat men kan bereiken, is een matiging van die buitenlandse invloeden, door deze slechts met een zekere vertraging te volgen ... ". - De Nederlandsche Bank N.V., Verslag over het Boekjaar 1954, 26. April 1955, S. 18

der Marktwirtschaft begegnen.

- Die Schwankungsbreite des Wechselkurses nach oben und unten wird vergrößert. Eine Maßnahme, durch die sich der Bedarf an internationalen Währungsreserven weiter verringert. Wenn ein Land den anderen in seiner Inflationsentwicklung vorausieht, so wird innerhalb der erweiterten Bandbreite ein Abstrom von Währungsreserven durch einen steigenden Wechselkurs abgefangen. Erst wenn der Kurs den oberen Interventionspunkt erreicht hat, setzt sich die Tendenz zum Zahlungsbilanzdefizit durch, und die Liquiditätsziffer sinkt ab.

Auf diese Weise werden die Länder Schritt für Schritt der Ausrichtung auf die Währungsstabilität und auf einen flexiblen Wechselkurs zugeführt. Eine internationale Organisation, wie der IMF, muß darüber wachen, daß die beteiligten Länder alle Bedingungen einer Stufe erfüllen und daß die Gewährung von Devisenkrediten davon abhängt.

(b) Erhöhung des Vorrats an internationalen Währungsreserven

Das System der stufenweisen Anpassung bedarf zu seiner Durchführung einer ausreichenden Liquidität. Insbesondere in der ersten Phase, in der sich gegenüber dem bestehenden Zustand nicht allzu viel ändert, werden unter Umständen die vorhandenen internationalen Zahlungsmittel zur reibungslosen Durchführung des internationalen Handels nicht ausreichen. Deshalb ist der Stufenplan, der der Gruppe von Vorschlägen, die den Bedarf an Währungsreserven verringern, zuzuordnen ist, mit einem Plan zur Erhöhung des Vorrats an internationalen Reserven zu kombinieren¹⁾.

1) Ob eine Erhöhung der internationalen Zahlungsmittel zur Durchführung der Übergangslösung tatsächlich nötig ist, läßt sich nicht mit Bestimmtheit sagen. Erst wenn die beteiligten Länder die beschriebenen Funktionsbedingungen erfüllen, wird sich herausstellen, ob der sich abzeichnende Bedarf an Währungsreserven über den vorhandenen Vorrat hinausgeht. Ist das der Fall, muß der obige (oder ein anderer) Plan zur Erhöhung der internationalen Reserven hinzukommen.

(ba) Hinzunahme neuer Schlüsselwährungen

Ohne jede Ausweitung der Tätigkeit bestehender internationaler Organisationen ist eine Erhöhung der Währungsreserven nur denkbar durch Hinzunahme neuer Schlüsselwährungen¹⁾.

"Reservewährungen werden [aber] nicht 'gemacht' durch Beschluß und Dekret, sondern erwerben die Funktion nach und nach im Laufe eines historischen Prozesses, und zwar nur, wenn sie ganz bestimmte Voraussetzungen erfüllen. So werden nur solche Währungen als Reservemedium begehrt, die im internationalen Handel auch für Transaktionszwecke viel benutzt werden, hinter denen hochentwickelte Geld- und Kapitalmärkte und leistungsfähige und angebotselastische Industriewirtschaften stehen, die in Krisenzeiten in der Lage sind, die Devisenguthaben des Auslands kurzfristig in die von der übrigen Welt benötigten Güter und Dienste umzutauschen"²⁾. Darüberhinaus ist erforderlich, daß die betreffenden Länder bereit sind, eine Garantie zu geben, ihre Währungen jederzeit in Gold (oder in die bisherigen Schlüsselwährungen) einzutauschen oder aber ihre Außenhandelssituation so stabil zu halten, daß Auf- und Abwertungen nicht zu befürchten sind.

Je mehr sich das internationale Währungssystem einer Stabilität nähert, desto mehr Länder werden gewillt sein, andere Währungen als die bisherigen, sogar ohne daß diese durch Klauseln an das Gold gebunden sind, als internationale Währungsreserven zu verwenden.

Im Anfang der Entwicklung jedoch müssen Goldklauseln die Fähigkeit dieser Währungen, als internationale Zahlungsmittel zu dienen, unterstützen. In dem Umfang, in dem das der Fall ist, kann es

1) Von einer nicht-institutionalisierten Goldpreiserhöhung sei hier wegen der aufgezeigten negativen Nebenwirkungen abgesehen.

2) K.Blessing, Die heutige internationale Währungsordnung ..., a.a.O., S.16

zu einer Verbesserung der Liquiditätsziffer in der westlichen Welt kommen. Ansätze zu einem solchen 'Multi-Währungsstandard' - zumindest bei den Transaktionen, die mit Hilfe einer internationalen Institution abgewickelt werden - sind in der Gegenwart bereits zu erkennen. Ziehungen auf den IMF lauten in letzter Zeit nicht mehr ausschließlich auf Dollar. "Before may 1, 1961, repurchases [from the Fund] were made in gold or U.S. dollars and to a small extent in Canadian dollars and sterling; in the period under review [may 1, 1961 to april 30, 1962] a number of other currencies were used for the first time"¹⁾.

Außerdem gewährt das EWA jeder am Abkommen beteiligten Zentralbank die Garantie, daß auf Mitgliedswährungen lautende Forderungen zu einem im voraus bekannten Kurs in Dollar eingelöst werden, so daß sich auch von dieser Seite her eine gewisse Tendenz zum multiplen Währungsstandard abzeichnet²⁾.

(bb) Schaffung neuer internationaler Währungseinheiten

Es ist denkbar, daß die Vermehrung der Schlüsselwährungen mehr Reserven zur Verfügung stellt, als notwendig sind, um den Stufenplan zu realisieren; es ist aber ebenso möglich, daß sie - zumindest im Anfangsstadium der Übergangsphase - den Bedarf der Notenbanken nicht deckt. In diesem Fall muß der IMF eingreifen und die Lücke füllen durch die Schaffung von IMF-Guthaben in irgendeiner Form. Als Maßstab für den Umfang der zusätzlich erforderlichen Reserven kann dabei - entsprechend dem Day-Plan - der bei einzelnen Notenban-

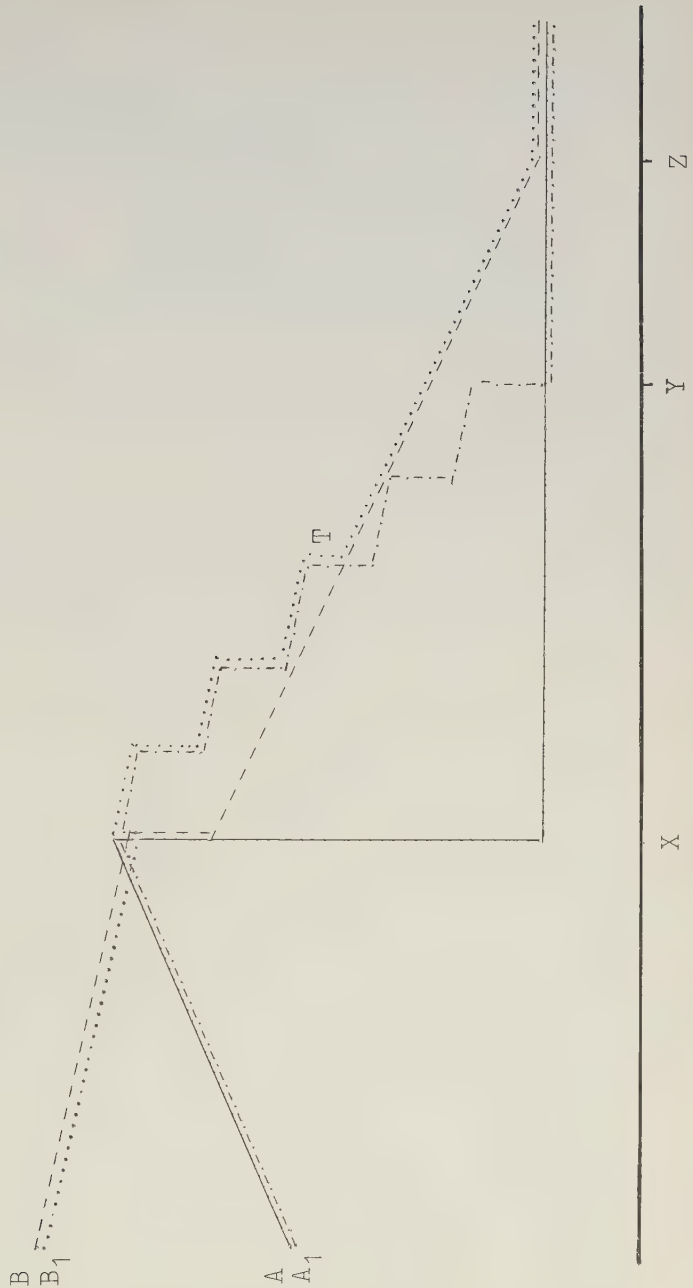
1) International Monetary Fund, Annual Report, Washington 1962, S.17

2) Vgl.: Organisation für Europäische Wirtschaftliche Zusammenarbeit (OECE), Europäisches Währungsabkommen, 1. Jahresbericht des Direktoriums 1959, (Deutsche Übersetzung), hrsg.v. Bundesministerium für Wirtschaft, Berlin 1960, S.12 f.

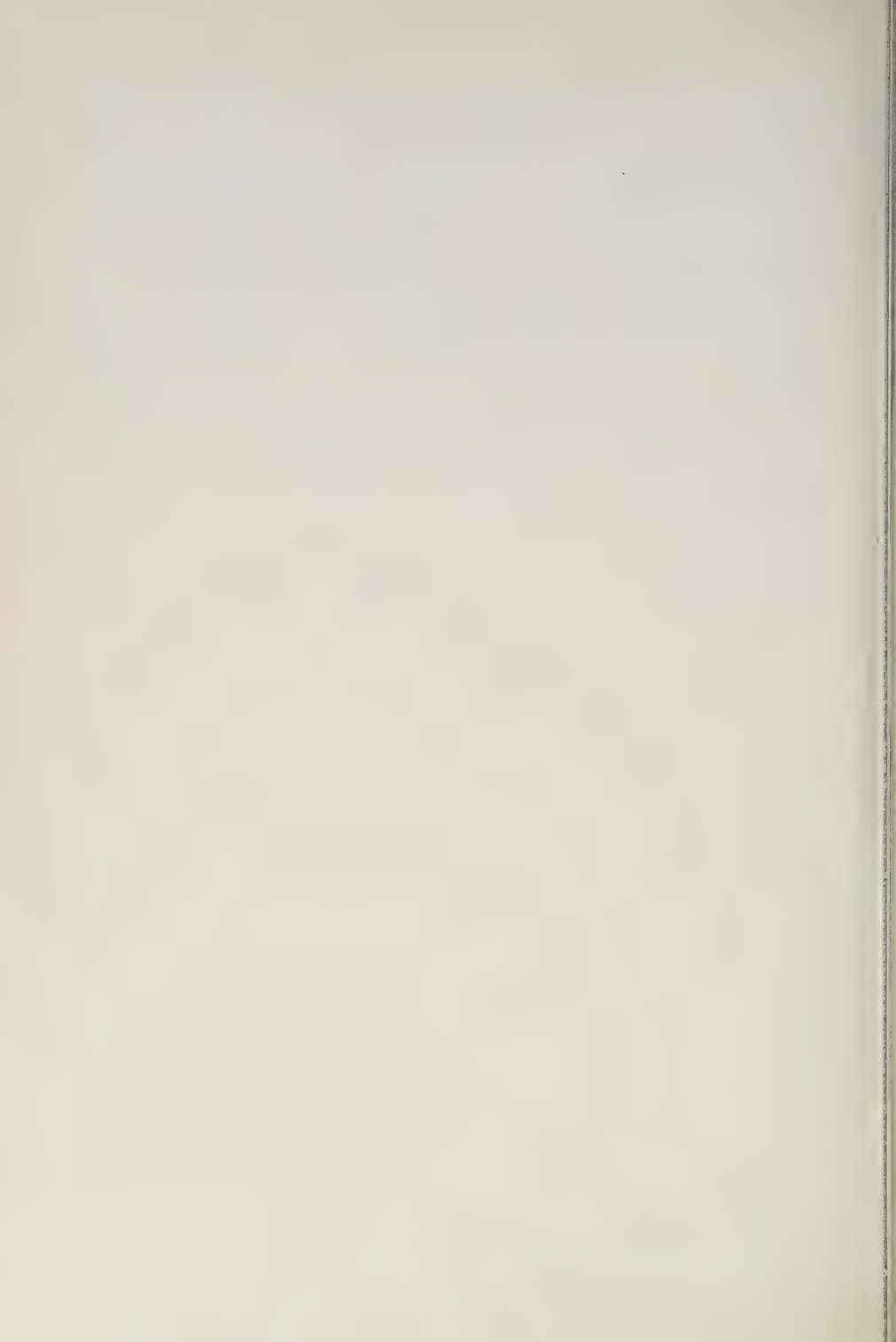
ken zu ermittelnde Bedarf an internationalen Zahlungsmitteln dienen. Er läßt sich in etwa feststellen, indem die Notenbanken die Höhe der erforderlichen Reserven, die durch die Funktionsbedingungen der Übergangslösung (Erwägungen hinsichtlich der Inflationsrate, der Liquiditätsziffer und des Restriktionsgrads) mitbestimmt wird, mit ihrem Vorrat und allen vorhandenen Kreditmöglichkeiten konfrontieren. In dem Umfang, in dem die erforderlichen Währungsreserven den Vorrat übersteigen, stehen den Ländern IMF-Guthaben zur Verfügung.

Abb. 15 - Gegenüberstellung der erforderlichen (A_1) und der tatsächlichen (B_1) Liquiditätsziffer der Übergangslösung mit den entsprechenden Größen (A, B) bei sofortiger Einführung der endgültigen Lösung

%



Zeit



Schlußbemerkungen

Abbildung 15 stellt die beschriebene Übergangslösung der langfristig angestrebten internationalen Währungsordnung gegenüber und zeigt, wie sie sich stufenweise ihr annähert.

Die Kurve der e r f o r d e r l i c h e n Liquiditätsziffer (A_1) sinkt langsam und stufenweise ab, im Gegensatz zur sofortigen Einführung des neuen Systems, in der sie (A) schon im Zeitpunkt X auf die Höhe, die bei ausgeglichenen Zahlungsbilanzen nötig ist, zurückgeht. In der Übergangslösung wird dieser Zustand erst im Zeitpunkt Y erreicht. Die Kurve, die die t a t s ä c h l i c h e Liquiditätsziffer (B_1) widerspiegelt, wird zunächst bei Einführung der Übergangslösung an den Bedarf angepaßt. Von Punkt T an entspricht sie dann der Kurve B (tatsächliche Liquiditätsziffer bei sofortiger Einführung des neuen Systems).

Die im Zeitpunkt X (bzw. nach Durchlaufen der Übergangsphase im Zeitpunkt Y) erreichte endgültige Gestalt der internationalen Währungsordnung löst das in der Einleitung der vorliegenden Arbeit gestellte Haupt- und Nebenproblem gleichzeitig. Allerdings werden dabei erhebliche Opfer an nationaler Souveränität verlangt. Die Übergangslösung will dazu beitragen, diese Souveränitätseinbußen erträglicher zu gestalten. Überflüssig machen kann sie sie nicht, denn - wie jede Form der Zusammenarbeit und Arbeitsteilung - erfordert auch die internationale Verflechtung eine Anpassung der Beteiligten aneinander.

Die Alternative dazu kann nur in einem Verlust wirtschaftlicher Vorteile bestehen. Das gilt uneingeschränkt, selbst wenn diese Alternative durch Vorleistungen einer bestimmten Gruppe (Kre-

ditgewährung) lange Zeit verdeckt bleibt. Die Konsequenz, die daraus zu ziehen ist, kann - unter der Voraussetzung, daß aus dem wirtschaftlichen Tätigwerden der größtmögliche Nutzen erzielt werden soll - nur die sein, den Weg zu einer internationalen Kooperation gangbar zu machen, und zwar, sofern er sehr schwierig ist, durch die Anlage von Stufen (Übergangslösung).

Die Abstimmung der Währungspolitik der einzelnen Länder aufeinander ist die einzige Maßnahme, die das Problem des internationalen Geldwesens ursachenadäquat lösen kann. Der Wahl des Gleichgewichtsmechanismus (Wechselkursmechanismus, Geldmengen-Preismechanismus) kommt dabei insofern eine besondere Bedeutung zu, als dieser in unterschiedlicher Weise die Bereitschaft der beteiligten Länder zu monetärem Gleichschritt beeinflußt.

L i t e r a t u r v e r z e i c h n i s

- Altman, Oscar L. Professor Triffin on International Liquidity and the Role of the Fund, in: International Monetary Fund, Staff Papers, Vol.VIII (1961), S.151 ff.
- Amonn, Alfred Abwertung und Aufwertung oder freie Wechselkursbildung, in: Wirtschaftsfragen der freien Welt, hrsg. v. E.v.Beckerath, F.W.Meyer, A.Müller-Armack, 2.Aufl., Frankfurt a.M. 1957, S.568-578
- Anderson, Robert B. The Balance of Payments Problem, in: Foreign Affairs, An American Quarterly Review, Vol.38 (1960), S.419 ff.
- Angell, James W. The Reorganisation of the International Monetary System: An Alternative Proposal, in: The Economic Journal, Vol.LXXI (1961), S.691-708
- Aschinger, Franz Sorgenkinder der internationalen Währungspolitik, in: Neue Zürcher Zeitung, Fernausgabe Nr.278, 9.Oktober 1960, und Fernausgabe Nr.280, 11.Oktober 1960
- Auboin, Roger Ist eine moderne monetäre Disziplin möglich? in: Neue Zürcher Zeitung, Fernausgabe Nr.314, 15.November 1961
 Ungenügende Währungsreserven oder fortdauernde Verschuldung - ein falsches Dilemma, in: Neue Zürcher Zeitung, Fernausgabe Nr.143, 27.Mai 1962
- Balogh, Thomas International Reserves and Liquidity, in: The Economic Journal, Vol.LXX (1960), S.357-377
- Baur, Peter Probleme der heutigen Weltwährungsordnung. Eine Orientierung über die wichtigsten Währungs-Reformpläne, Währungspolitische Aufsätze und Dokumente Nr.166, Zürich 1961
- Bernstein, Edward M. The Adequacy of United States Gold Reserves, in: The American Economic Review, Papers and Proceedings of the 73rd Annual Meeting of the American Economic Association, Vol.LI (1961), S.439 ff.
 Letter to Triffin (Bernstein on Triffin), in: The Economist, 20.Mai 1961, S.769
 The Reserve Centres and the International Monetary Fund, in: The Irish Banking Review, Dublin, Juni 1961
- Besters, Hans Art. Vollbeschäftigung, in: Staatslexikon, 6.neubearb.u.erw.Aufl., Freiburg 1962, Bd.VII, Spalten 376 ff.
 Art. Wirtschaftliche Konjunkturen, in: Staatslexikon, 6.neubearb.u.erw.Aufl., Freiburg 1962, Bd.VII, Spalten 737 ff.

- Besters, Hans Art. Zahlungsbilanz, in: Staatslexikon, 6.neubearb. u.erw.Aufl., Freiburg 1962, Bc.VII, Spalten 929 ff.
 Wird die Wirtschaftspolitik überfordert? in: Politisch-Soziale Korrespondenz, VI.Jg., Heft 17, S.8-10
 Das Anliegen stabiler Währung, in: Politisch-Soziale Korrespondenz, VI.Jg., Heft 21, S.5-7
 Konjunktur und Außenhandel. Ein Beitrag zur dynamischen Theorie des Zahlungsbilanzausgleichs, als Manuskript vervielfältigt, Köln 1953
 Art. Internationaler Handel (Abschnitt I: Theorie), in: Staatslexikon, 6.neubearb.u.erw.Aufl., Freiburg 1959, Bd.IV, Spalten 393 ff.
 Staatliche Autonomie und internationale Konjunkturpolitik, in: Wirtschaft, Gesellschaft und Kultur, hrsg.v.F.Greiß und F.W.Meyer, Berlin 1961, S.243-254
- Blessing, Karl Ansprache bei der Jahresversammlung des IMF und der Weltbank in Wien am 20.September 1961, abgedruckt in: Deutsche Bundesbank, Auszüge aus Presseartikeln, Nr.70, 21.September 1961
 Aktuelle währungspolitische Fragen. Vortrag vor der Verwaltungs- und Wirtschaftsakademie Düsseldorf am 10.November 1961, abgedruckt in: Deutsche Bundesbank, Auszüge aus Presseartikeln, Nr.90, 6.Dezember 1961
 Die heutige internationale Währungsordnung, ihre Stärken und ihre Schwächen, Kiel 1963
 Die internationale Währungslage, Bremen 1963
- Blochowitz, Wolfgang Über die Wirksamkeit der Zinspolitik bei freier Konvertibilität der Währungen, in: Konjunkturelle Stabilität als wirtschaftspolitische Aufgabe, hrsg. v.G.Zeitel u.J.Pahlke, Tübingen 1962, S.90-101
- Brunet, Jacques Ansprache bei der Jahresversammlung des IMF in Washington am 19.September 1962, abgedruckt in: Deutsche Bundesbank, Auszüge aus Presseartikeln, Nr.69, 24.September 1962
- Buchanan, Norman S.
 Lutz, Friedrich A. Rebuilding the World Economy, New York 1947
- Cuthbertson, J.R. Goldpreiserhöhung ohne Tränen, in: Konjunkturpolitik, 9.Jg. (1963), S.285-295
- Day, A.C.L. Memorandum of Evidence, in: (Radcliffe) Committee of the Working on the Monetary System, Principle Memoranda of Evidence, Vol.III, London 1960
 The World's Payments System, in: International Payments Imbalances and Need for Strengthening International Financial Arrangements, Hearings before the Subcommittee on International Exchange and Payments of the Joint Economic Committee Congress of the United States, Washington 1961, S.325-330

- Dillon, Douglas Ansprache bei der Jahresversammlung des IMF in Washington am 19. September 1962, abgedruckt in: Deutsche Bundesbank, Auszüge aus Presseartikeln, Nr. 70, 25. September 1962
- Donges, T.E. Ansprache bei der Jahresversammlung des IMF und der Weltbank in Wien am 20. September 1961, abgedruckt in: Deutsche Bundesbank, Auszüge aus Presseartikeln, Nr. 75, 2. Oktober 1961
- Ehrlicher, Werner Geldkapitalbildung und Realkapitalbildung, Tübingen 1956
Bestimmungsgründe der Investitionstätigkeit, in: Konjunkturpolitik, 3. Jg. (1957), S. 143 ff.
- Emminger, Otmar Währungspolitische Betrachtungen, Berlin-München 1956
Die Zusammenarbeit der Notenbanken im Gemeinsamen Markt, in: Europäische Wirtschaft, 2. Jg. (1959), Nr. 17
International Capital Movements and the International Payments Situation as seen from Europe. Vortrag vor dem 'Investment Banker's Forum' in Washington am 8. Mai 1961, abgedruckt in: Deutsche Bundesbank, Auszüge aus Presseartikeln, Nr. 47, 23. Juni 1961
Aktuelle Probleme der internationalen Währungspolitik, Vortrag vor der Frankfurter Gesellschaft für Handel, Industrie und Wissenschaft am 14. Februar 1962, abgedruckt in: Deutsche Bundesbank, Auszüge aus Presseartikeln, Nr. 16, 28. Februar 1962
- Fensch, Ute Zum Problem der internationalen Liquidität, Tübingen 1963
- Föhl, Carl Geldwertstabilisierung bei Vollbeschäftigung, in: Stabile Preise in wachsender Wirtschaft, Tübingen 1960, S. 147 ff.
- Friedman, Milton Essays in Positive Economics, Chicago 1953
- Gambino, Amedeo Vom Triffin-Plan zu den Vorschlägen Jacobssons, in: Weltwirtschaftliches Archiv, Bd. 88 (1962, I), S. 5 ff.
- Gesell, Silvio Die natürliche Wirtschaftsordnung durch Freiland und Freigeld, Lauf 1949
- Guth, Wilfried Wo steht der Internationale Währungs-Fonds heute?, in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, Frankfurt a.M., 14. Jg. (1961), S. 889 ff.
- Haberler, Gottfried v. Market of Foreign Exchange and Stability of the Balance of Payments, in: Kyklos (1949), S. 193 ff.
Das Dollarproblem, in: Weltwirtschaftliches Archiv, Bd. 87 (1961, II), S. 171 ff.
Bemerkungen zum gegenwärtigen Stand der Konjunkturtheorie, in: Wirtschaftstheorie und Wirtschaftspolitik, Festschrift für A. Amonn, Bern 1953, S. 225 ff.

- Hahn, L. Albert Voraussetzungen und Folgen der Währungsstabilisierung, in: Wirtschaftswissenschaft des gesunden Menschenverstandes, 2. Neubearb. u. erw. Aufl., Frankfurt a.M. 1955, S. 207-217
 Probleme staatlicher Konjunkturbeeinflussung, Frankfurt a.M. 1956, wiederabgedruckt in: Geld und Kredit, Frankfurt a.M. 1960, S. 28-72
 Autonome Konjunktur-Politik und Wechselkurs-Stabilität, Frankfurt a.M. 1957, wiederabgedruckt in: Geld und Kredit, Frankfurt a.M. 1960, S. 93-130
 Kapitalausfuhr: Illusion und Wirklichkeit, in: Die Zeit, Nr. 3, 15. Juni 1958, wiederabgedruckt in: Geld und Kredit, Frankfurt a.M. 1960, S. 137-147
 Über monetäre Integration, Tübingen 1961
 Währungsgold und Warengold, in: Neue Zürcher Zeitung, Fernausgabe Nr. 62, 4. März 1961
 Die modernen Währungspläne, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung, Nr. 280, 2. Dezember 1961
 Gedanken zur nächsten Depression, in: Ordo, 13. Bd., Düsseldorf u. München 1962, S. 141 ff.
 Brauchen wir Leitwährungen?, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung, Nr. 284, 7. Dezember 1963
- Halm, George N. Geld, Außenhandel und Beschäftigung, 3. Aufl., München 1957
 Wachstumsrate und Inflation, Volkswirtschaftliche Korrespondenz der Adolf-Weber-Stiftung, Nr. 6, Frankfurt a.M. 1962
 Feste oder flexible Wechselkurse, in: Kyklos, Vol. XVI (1963), S. 28 ff.
- Hankel, Wilhelm Zahlungsbilanzausgleich durch regulierte Devisenarbitrage, in: Konjunkturpolitik, 5. Jg. (1959), S. 98-105
- Hansi, Alfred Die währungspolitischen Utopien unserer Zeit, in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, Jg. 14 (1961), S. 892 ff.
- Harris, Seymour E. International and Interregional Economics, New York, Toronto, London 1957
- Harrod, Roy F. Imbalance of International Payments, in: International Monetary Fund, Staff Papers, April 1953
 Europe and the Money Muddle, in: The Economic Journal, Vol. LXVIII (1958), S. 534 ff.
 A Plan for Increasing Liquidity: A Critique, in: Economica, N.S., Vol. XXVIII (1961), S. 195 ff.
 Möglichkeiten zur Erhöhung der internationalen Liquidität, in: Außenwirtschaft, 16. Jg. (1961), S. 155 ff.
 Plan to Increase International Monetary Liquidity, in: Außenwirtschaft, 19. Jg. (1964), S. 145-166
- Hayek, Friedrich A. v. Vollbeschäftigung, Planwirtschaft und Inflation, in: Vollbeschäftigung, Inflation und Planwirtschaft, hrsg. v. A. Hunold, Erlangen-Zürich 1951

- Hayes, Alfred Rede vor dem Subcommittee on International Exchange and Payments of the Joint Economic Committee of the Congress of the United States am 20. Juni 1961, abgedruckt in: Deutsche Bundesbank, Auszüge aus Presseartikeln, Nr. 49, 28. Juni 1961
Monetary Policy in a Competitive World. Remarks before the New York State Bankers' Association am 22. Januar 1962, abgedruckt in: Deutsche Bundesbank, Auszüge aus Presseartikeln, Nr. 9, 2. Februar 1962
- Heilperin, Michael A. Für eine atlantische Währungsordnung, in: Neue Zürcher Zeitung, Fernausgabe Nr. 249, 10. September 1961
Zurück zum Goldstandard, in: Inflation und Weltwährungsordnung, hrsg. v. A. Hunold, Erlenbach-Zürich u. Stuttgart 1963, S. 47-71
Monetary Reform in an Atlantic Setting, in: International Payments Imbalances and Need for Strengthening International Financial Arrangements, Hearings before the Subcommittee on International Exchange and Payments of the Joint Economic Committee Congress of the United States, Washington 1961, S. 331-340
- Hexner, Ervin P. The New Gold Standard, in: Weltwirtschaftliches Archiv, Bd. 85 (1960, II), S. 1 ff.
- Hirschman, A.O. The Strategy of Economic Development, New Haven 1958
- Holtrop, M.W. Ansprache bei der Jahresversammlung des IMF in Washington am 19. September 1962, abgedruckt in: Deutsche Bundesbank, Auszüge aus Presseartikeln, Nr. 70, 25. September 1962
- Jacobsson, Per Die Kapitalknappheit von der Warte des Internationalen Währungs-Fonds, in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, 11. Jg. (1958), S. 17 f.
Current Economic Problems, in: Kyklos, Vol. XIV (1961), S. 271 ff.
- Kamitz, Reinhard Ansprache bei der Jahresversammlung des IMF und der Weltbank in Wien am 20. September 1961, abgedruckt in: Deutsche Bundesbank, Auszüge aus Presseartikeln, Nr. 72, 27. September 1961
Probleme der modernen Geld- und Kreditpolitik. Vortrag im Rahmen der Volkswirtschaftlichen Gesellschaft in Erlangen am 6. Oktober 1961, abgedruckt in: Deutsche Bundesbank, Auszüge aus Presseartikeln, Nr. 91, 13. Dezember 1961
Neue Wege der monetären Entwicklung, in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, Jg. 14 (1961), S. 898 ff.
- Kasten, Hans Internationale Währungsreserven und nationale Reservepolitik, Frankfurt a.M. 1959
- Keynes, John Maynard A Tract on Monetary Reform, 2. Aufl., London 1924
The German Transfer Problem, in: The Economic Journal, Vol. 39 (1929), S. 1 ff.

Lipfert, Helmut

Der Wechselkurs - Vom Standpunkt des Devisenhandels, in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, 10.Jg. (1957), S.598 ff.
Westliche Währungspolitik im Internationalisierungsprozeß, in: Konjunkturpolitik, 8.Jg. (1962), S.288 ff.

Lutz, Friedrich A.

vgl. Buchanan, Norman S.
Zinstheorie, Zürich und Tübingen 1956
Notenbank- und Fiskalpolitik, Vortrag anlässlich des zehnjährigen Bestehens der Landeszentralbank von Baden-Württemberg in Stuttgart am 25. Januar 1957
Die Gefahren der schleichenden Inflation, in: Universitas, 13.Jg. (1958), S.263 ff.
Die Frage des Goldpreises, in: Neue Zürcher Zeitung, Fernausgabe Nr.313, 13. November 1960, wiederabgedruckt in: Geld und Währung, hrsg.v. Walter Eucken Institut, Tübingen 1962, S.225-230
Das Problem der internationalen Währungsordnung, in: Ordo, 10.Bd., Düsseldorf u. München 1958, S.133-147, wiederabgedruckt in: Geld und Währung, hrsg.v. Walter Eucken Institut, Tübingen 1962, S.212-224
The Case for Flexible Exchange Rates, in: Banca Nazionale del Lavoro, Quarterly Review, Nr.31 (1954), S.175 ff., wiederabgedruckt und übersetzt: Eine Lanze für flexible Wechselkurse, in: Geld und Währung, hrsg.v. Walter Eucken Institut, Tübingen 1962, S.167-184
Europäische Währungsprobleme 1946 - 1950, in: Ordo, 4.Bd., Düsseldorf u. München 1951, S.299-343, wiederabgedruckt in: Geld und Währung, hrsg.v. Walter Eucken Institut, Tübingen 1962, S.127-166
Goldwährung und Wirtschaftsordnung, in: Weltwirtschaftliches Archiv. Bd.41 (1935,I), S.224-251, wiederabgedruckt in: Geld und Währung, hrsg.v. Walter Eucken Institut, Tübingen 1962, S.1-27
Bemerkungen zum Problem der internationalen Währungsordnung, in: Ordo, 13.Bd., Düsseldorf und München 1962, S.107 ff.
International Economic Disequilibrium, in: International Payments and Monetary Policy in the World Today (Wicksell Lectures 1961), Stockholm 1961, S.9-23, wiederabgedruckt und übersetzt: Internationales wirtschaftliches Ungleichgewicht, in: Geld und Währung, hrsg.v. Walter Eucken Institut, Tübingen 1962, S.231-246
Cost- and Demand-Induced Inflation, in: Banca Nazionale del Lavoro, Quarterly Review, Vol.XI (1958), S.3-18, wiederabgedruckt u. übersetzt: Kosten- und nachfrage-induzierte Inflation, in: Geld und Währung, hrsg.v. Walter Eucken Institut, Tübingen 1962, S.197-211
The Problem of International Economic Equilibrium, (de Vries Lectures 1962), Amsterdam 1962, wiederabgedruckt u. übersetzt: Das Problem des internationalen wirtschaftlichen Gleichgewichts, hrsg.v. Walter Eucken Institut, Tübingen 1963

- Lutz, Friedrich A. The Problem of International Liquidity and the Multiple-Currency Standard, Essays in International Finance, Nr.41, Princeton 1963, wiederabgedruckt u. übersetzt: Das Problem der internationalen Liquidität und das System der mehrfachen Reservewährungen, in: Inflation und Weltwährungsordnung, hrsg.v.A.Hunold, Erlench-Zürich und Stuttgart 1963, S.73-97
- Machlup, Fritz Die Pläne zur Reform des internationalen Geldwesens, Kiel 1962
- Mahr, Alexander Zur Theorie des Wechselkurses, in: Weltwirtschaftliches Archiv, Bd.26 (1927,II), S.223-259
Die wesentliche Bedingung des Gleichgewichts der Zahlungsbilanz, in: Economia Internazionale, Vol.IV (1951), S.350-371
- Maudling, Reginald Ansprache bei der Jahresversammlung des IMF in Washington am 19.September 1962, abgedruckt in: Deutsche Bundesbank, Auszüge aus Presseartikeln, Nr.69, 24.September 1962
- Meade, J.E. The Future of International Trade and Payments, in: The Three Banks Review, Nr.50, Edinburgh, London, Manchester 1961, wiederabgedruckt und übersetzt: Die Zukunft des internationalen Handels- und Zahlungsverkehrs, in: Konjunkturpolitik, 7.Jg. (1961), S.355-373
- Meyer, Fritz W. Stabile oder bewegliche Wechselkurse, in: Ordo, 4.Bd., Düsseldorf u.München 1951, S.345 ff.
Artikel 'Wechselkurse', in: Handwörterbuch der Sozialwissenschaften, Bd.11, Stuttgart, Tübingen und Göttingen 1961, S.571 ff.
Der Ausgleich der Zahlungsbilanz, Jena 1938
Wirtschaftsunionen und Weltwirtschaft, in: Die Wirtschaftsunionen in ihrer Stellung zu den Nationalwirtschaften und zur Weltwirtschaft, Verwaltung und Wirtschaft, Heft 2, Münster, Berlin, Bad Godesberg 1950
- Möller, Hans Probleme der Geld- und Kreditpolitik bei Währungskonvertierbarkeit, in: Wirtschaftsfragen der freien Welt, hrsg.v.E.v.Beckerath, F.W.Meyer, A.Müller-Armack, 2.Aufl., Frankfurt a.M. 1957, S.579 ff.
Internationale Wirtschaftsorganisationen, in: Die Wirtschaftswissenschaften, hrsg.v.E.Gutenberg, Wiesbaden 1960
Gegenwartsprobleme der internationalen Handels- und Währungspolitik, in: Schriften des Vereins für Sozialpolitik, N.F., Bd.10, Berlin 1954, S.143 ff.
- Nurkse, Ragnar Conditions of International Monetary Equilibrium, in: Essays in International Finance, Princeton 1945, S.1 ff., wiederabgedruckt (in verkürzter Fassung) in: Foreign Trade and Finance, New York 1959, S.296 ff.
- Ohlin, Bertil Transfer Difficulties, Real and Imagined, in: The Economic Journal, Vol.39 (1929), S.172 ff.

- Pentzek, Dieter Der freie Wechselkurs, Volkswirtschaftliche Schriften, Heft 71, Berlin 1963
- Posthuma, S. Wandlungen im internationalen Währungssystem, Kiel 1963
- Predöhl, Andreas Von der alten zur neuen Weltwirtschaft, in: Wirtschaftsfragen der freien Welt, hrsg.v.E.v.Beckerath, F.W.Meyer, A.Müller-Armack, 2.Aufl., Frankfurt a.M. 1957, S.507 ff.
- Preiser, Erich Investition und Zins, in: Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik, Bd.170 (1958), S.100 ff., wiederabgedruckt u.ergänzt in: Bildung und Verteilung des Volkseinkommens, 2.durchges.u.erw.Aufl., Göttingen 1961, S.171-224
- Prill, Heinz Walter Über die Problematik der internationalen währungs-politischen Kooperation, Berlin 1960
- Ricardo, David Grundsätze der Volkswirtschaft und Besteuerung, Ausgabe Waentig, Jena 1923
Letters of David Ricardo to Thomas Robert Malthus, ed.J.Bonar, Oxford 1887
- Rittershausen, Heinrich Flexible Devisenkurse oder Setzung und Bindung der Zentralbank?, in: Wirtschaft, Gesellschaft und Kultur, hrsg.v.F.Greiß und F.W.Meyer, Berlin 1961, S.449-458
- Röpke, Wilhelm Dollarsorgen und europäische Mißintegration, in: Neue Zürcher Zeitung, Fernausgabe Nr.146, 16.Februar 1960
Defekte der Weltwirtschaft, in: Neue Zürcher Zeitung, Fernausgabe Nr.206, 28.Juli 1960
Diagnose und Therapie der amerikanischen Zahlungskrise, in: Neue Zürcher Zeitung, Fernausgabe Nr.326, 26.November 1960, wiederabgedruckt in: Wirrnis und Wahrheit, Erlenbach-Zürich und Stuttgart 1962, S.201 ff.
D-Mark und Dollar, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung, Nr.48, 25.Februar 1961, wiederabgedruckt in: Wirrnis und Wahrheit, Erlenbach-Zürich und Stuttgart 1962, S.207 ff.
Welt ohne Weltwährungsordnung, in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, 14.Jg. (1961), S.913 ff., wiederabgedruckt in: Wirrnis und Wahrheit, Erlenbach-Zürich und Stuttgart 1962, S.219 ff.
Der Dollar als Prüfstein, in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, 17.Jg. (1964), S.15
- Roosa, Robert V. Assuring the Free World's Liquidity, Business Review Supplement, Federal Reserve Bank of Philadelphia, September 1962
- Rueff, Jacques Die Gefahren des Gold-Devisen-Standards, in: Neue Zürcher Zeitung, Fernausgabe Nr.174, Blatt 10, 27.Juni 1961, und Nr.175, Blatt 10, 28. Juni 1961

- Rueff, Jacques Geld - Schicksal des Menschen, in: Inflation und Weltwährungsordnung, hrsg.v.A.Hunold, Erlenbach-Zürich und Stuttgart 1963, S.11-19
- Salin, Edgar Aligement der Währungen, in: Kyklos, Vol.XIII (1960), S.437 ff.
- Say, Jean Baptiste Traité d'économie politique ou exposition de la manière dont se forment, se distribuent et se consomment les richesses, Paris 1803
- Schmölders, Günter Vom Goldautomatismus zur freiwilligen Zusammenarbeit der Notenbanken, in: Inflation und Weltwährungsordnung, hrsg.v.A.Hunold, Erlenbach-Zürich und Stuttgart 1963, S.99-121
- Scitovsky, Tibor The Theory of the Balance of Payments and the Problem of a Common European Currency, in: Kyklos, Vol.X (1957), S.18-38
- Shannon, Ian The Economic Functions of Gold, London 1963
- Sohmen, Egon Flexible Exchange Rates, Theory and Controversy, Chicago 1961
Marktwirtschaftliche Wechselkurspolitik, in: Der Volkswirt, Nr.20, 1961
Internationale Liquidität und Kapitalbewegungen, in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, Jg.14 (1961), S.917 ff.
- Stamp, Maxwell The Fund and the Future, in: Lloyds Bank Review, N.S., Nr.50, Oktober 1958, S.1 ff.
Das Pfund Sterling und die internationale Liquidität, in: Gegenwartsprobleme der internationalen Währungspolitik, Sonderheft der Wirtschaftsberichte der Creditanstalt-Bankverein, 13.Jg., Nr.33, Wien 1961, S.49 ff.
Diskussion um den Maudling-Plan, in: Neue Zürcher Zeitung, Fernausgabe Nr.273, 6.Oktober 1962
- Stobbe, Alfred Neuere Vorschläge zur Reform des internationalen Währungssystems, in: Weltwirtschaftliches Archiv, Bd.87 (1961,II), S.238 ff.
- Stützel, Wolfgang Volkswirtschaftliche Saldenmechanik. Ein Beitrag zur Geldtheorie, Tübingen 1958
Der internationale Kreditverkehr und die Koordinierung der Konjunkturpolitik, in: Konjunkturpolitik, 4.Jg. (1958), S.95 ff.
Ist die schleichende Inflation durch monetäre Maßnahmen zu beeinflussen?, in: Beihefte zur Konjunkturpolitik, Heft 7, Berlin 1960, S.10 ff.
- Tew, Brian International Monetary Co-operation 1945 - 1963, 7.(rev.) ed., London 1963
- Trautmann, Walter Goldkonvertibilität als nächste Etappe, in: Der Volkswirt, Nr.42, Jg.14 (1960)
Auf dem Wege zur europäischen Währungsunion, in: Der Volkswirt, Jg.16 (1962), S.2437 f.

- Triffin, Robert Monetary Institutions and Policies in the Free Trade Area and the European Economic Community, in: The Future of the European Payments System (Wicksell Lectures 1958), Stockholm 1958, S.27-43
The Return to Convertibility: 1926 - 1931 and 1958 - ? or Convertibility and the Morning after, in: Banca Nazionale del Lavoro, Quarterly Review, Nr.48, März 1959, S.3 ff.
Tomorrow's Convertibility: Aims and Means of International Monetary Policy, in: Banca Nazionale del Lavoro, Quarterly Review, Nr.49, Juni 1959, S.131 ff.
Gold and the Dollar Crisis, The Future of Convertibility, New Haven 1960
After the Gold Exchange Standard? in: Weltwirtschaftliches Archiv, Bd.87 (1961,II), S.188-204
Nach der Wiener Tagung des Internationalen Währungsfonds, in: Neue Zürcher Zeitung, Fernausgabe Nr. 297, 29.Oktober 1961
Die latente Krise der Schlüsselwährungen, in: Neue Zürcher Zeitung, Fernausgabe Nr.211, Blatt 9, 3.August 1963, und Nr.212, Blatt 12, 4.August 1963
Die Währungsordnung des XX.Jahrhunderts, in: Inflation und Weltwährungsordnung, hrsg.v.A.Hunold, Erlench-Zürich und Stuttgart 1963, S.123-172
- Veit, Otto Grundriß der Währungspolitik, Frankfurt a.M. 1961
- Viner, Jacob World Equilibrium, in: Foreign Trade and Finance, New York 1959, S.202 ff.
- Vocke, Wilhelm Gold und Devisen, ihre Funktionen für die Beziehungen der Währungen, Rede vor dem Deutsch-Finnischen Club in Helsinki am 12.September 1960, abgedruckt in: Deutsche Bundesbank, Auszüge aus Presseartikeln, Nr.86, 26.September 1960
Starre oder flexible Wechselkurse - oder ein Schritt vorwärts?, in: Neue Zürcher Zeitung, Fernausgabe Nr.196, 19.Juli 1961
Der Weg zur nationalen und internationalen Stabilisierung des Geldwertes, Vortrag vor der Vereinigung Industrielle Kraftwirtschaft in Essen am 12. Oktober 1962, abgedruckt in: Deutsche Bundesbank, Auszüge aus Presseartikeln, Nr.90, 30.November 1962
- Wahle, Otto Europäisches Währungsabkommen und Konvertibilität, Diss. Freiburg 1963
- Wicksell, Knut Geldzins und Güterpreise, Jena 1898
- Yeager, Leland B. The Triffin Plan, Diagnosis, Remedy, and Alternatives, in: Kyklos, Vol.XIV (1961), S.285 ff.
- Zeitell, Gerhard Internationale Währungsreserven, nationale Konjunkturpolitik und zwischenstaatliche Währungsordnung, in: Konjunkturelle Stabilität als wirtschaftspolitische Aufgabe, hrsg.v.G.Zeitell und J.Pahlke, Tübingen 1962, S.122-137

Zolotas, Xenophon	Statement by the Governor for Greece, in: International Monetary Fund, Summary Proceedings, Washington 1957 und 1958
	The Problem of the International Monetary Liquidity, Athens 1961
	Towards a Reinforced Gold Exchange Standard, Athens 1961
	The Multicurrency Standard and the International Monetary Fund, Athens 1963

Veröffentlichungen von Institutionen und Organisationen:

Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ)	Jahresberichte der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, 1938 fortlfd., Basel 1939 fortlfd.
Bergedorfer Gesprächskreis	Die Bewältigung des Preis-Lohn-Problems und die Autonomie der Sozialpartner, Bergedorfer Gespräche zu Fragen der freien industriellen Gesellschaft, Protokoll Nr.7, Hamburg 1962
Deutsche Bundesbank	Auszüge aus Presseartikeln, 1960 fortlfd. Monatsberichte, Januar 1962 fortlfd. Geschäftsbericht für das Jahr 1962
Europäische Vereinigung für Wirtschaftliche und Soziale Entwicklung (CEPES)	Das zweckmäßigste Verfahren zur wirtschaftlichen Integrierung Europas, Frankfurt a.M., o.J.
Federal Reserve System (USA)	Federal Reserve Bulletin, Washington, Januar 1954 fortlfd.
General Agreement on Tariffs and Trade (GATT)	The Use of Quantitative Import Restrictions to Safeguard Balances of Payments. The Contracting Parties to the General Agreement on Tariffs and Trade, Genf, November 1951 Entwicklungstendenzen im internationalen Handel, Bericht eines Sachverständigenausschusses des GATT, Außenhandel und Weltwirtschaft, Schriften der Bundesstelle für Außenhandelsinformation, Bd.1, Berlin 1959
Institut für Weltwirtschaft (Kiel)	Die Weltwirtschaft 1962, Heft 2
International Monetary Fund (IMF)	Annual Report, 1955 fortlfd. Staff Papers, 1955 fortlfd. Articles of Agreement, United Nations, Monetary and Financial Conference, Bretton Woods, 1.- 22.Juli 1944, Washington 1944
De Nederlandsche Bank N.V.	Verslag over het Boekjaar 1954, Amsterdam, 26.April 1955

Organisation for European Economic Co-operation (OEEC) und Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD)	Code of Liberalisation, Paris, August 1955 Convention for European Economic Co-operation, Paris, 16. April 1948 Europäisches Währungsabkommen, 1. Jahresbericht des Direktoriums 1959, (Deutsche Übersetzung), hrsg. v. Bundesministerium für Wirtschaft, Berlin 1960 Statistical Bulletins, Foreign Trade, Series A, Februar 1961 fortlfd. Policies for Price Stability, A Report to the Economic Policy Committee, by its Working Party on Costs of Production and Prices, Paris 1962
Reports to Parliament (U.K.)	Proposals for an International Clearing Union. Presented by the Chancellor of the Exchequer to Parliament by Command of His Majesty, cmdn. 6437, London 1943 Report of the Committee on the Working of the Monetary System (Radcliffe-Report). Presented to Parliament by the Chancellor of the Exchequer by Command of Her Majesty, cmdn. 827, London 1959
Statistisches Bundesamt (BRD)	Statistisches Jahrbuch für die Bundesrepublik Deutschland, 1950 fortlfd.
United Nations (UN)	Statistical Yearbook, New York 1954 fortlfd.

* * *

Podiumsgespräch über die Zukunft der Weltwährungsordnung, in: Inflation und Weltwährungsordnung, hrsg. v. A. Hunold, Erlenbach-Zürich und Stuttgart 1963, S. 173-215

Zeitschriften- und Zeitungsartikel ohne Verfasser:

The Banker	Recipes for Fewer Panics, Nr. 424, Juni 1961
Deutsche Zeitung und Wirtschaftszeitung	Per Jacobsson über die D-Mark, 26. Februar 1958
Deutsche Zeitung	Gemeinsame Lasten sollen gerecht verteilt werden. Wortlaut des Aide-Memoire der amerikanischen Regierung an die Bundesregierung, Nr. 45, 22. Februar 1961
The Economist	The Jacobsson Plan, Nr. 6159, 9. September 1961
Financial Times	Prof. Zolotas' New Monetary Scheme, Nr. 22, 469, 16. August 1961
Frankfurter Allgemeine Zeitung	Der Bundesverband des privaten Bankgewerbes steht neuen Währungsrezepten skeptisch gegenüber, Nr. 209, 9. September 1961 Neue Kreditfazilität des Währungsfonds, Nr. 55, 6. März 1963

Neue Zürcher Zeitung

Kritische Bemerkungen zum Triffin-Plan, Fernausgabe Nr.344, 14.Dezember 1960

Die Zusammenarbeit der Notenbanken, Fernausgabe Nr.185, 8.Juli 1961

Pooling von Währungsreserven der EWG-Länder? Fernausgabe Nr.190, 13.Juli 1961

Die internationalen Goldbewegungen und die Notenbanken, Fernausgabe Nr.207, 30.Juli 1961

Der Währungsfonds vor neuen Aufgaben, Fernausgabe Nr.213, 5.August 1961

Der Währungsfonds und die Reservewährungen, Fernausgabe Nr.226, 18.August 1961

Vorschläge zur Stärkung des Gold Exchange Standards, Fernausgabe Nr.232, 24.August 1961

Währungspolitische Vorschläge Prof.Harrods, Fernausgabe Nr.234, 26.August 1961

Die Kritik am Golddevisenstandard, Fernausgabe Nr.235, 27.August 1961

Der Währungsfonds und die internationalen Kapitalbewegungen, Fernausgabe Nr.257, 19.September 1961

Das neue Serum des Internationalen Währungsfonds, Fernausgabe Nr.262, 24.September 1961

Die EWG und die internationale Wirtschaftsordnung, Fernausgabe Nr.293, 25.Oktober 1961

Übersicht über die internationalen Währungspläne, Fernausgabe Nr.331, 2.Dezember 1961

Währungsgespräche der 'Friedrich Naumann-Stiftung', Fernausgabe Nr.96, 6.April 1962, und Nr.99, 11. April 1962

Währungspolitik und Konvertibilität, Fernausgabe Nr.146, 30.Mai 1962

Die internationale Währungsdiskussion, Fernausgabe Nr.249, 11.September 1962

Maudlings Liquiditätsvorschläge, Fernausgabe Nr.258, 21.September 1962

Die Zukunft des Gold-Exchange-Standards, Fernausgabe Nr.261, 24.September 1962

Ein Währungsplan von Prof.Posthuma, Fernausgabe Nr.305, 7.November 1962

Ein Währungsplan Triffins für die EWG-Länder, Fernausgabe Nr.309, 11.November 1962

Beratung über eine langfristige Währungsreform, Fernausgabe Nr.28, 29.Januar 1964

The Statist

The D-Mark and the Bundesbank's Conversion, Nr.4335, 8.April 1961

Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen

Ein neuer Triffin Plan, Jg.14 (1961), S.1079

Lebenslauf

Ich wurde am 29. Oktober 1934 als Sohn des Kaufmanns Wilhelm Steinmann und seiner Ehefrau Luise, geb. Schröder, in Vlotho/Weser geboren.

Nach dem Besuch der Volksschulen in Augustdorf/Lippe und in Vlotho wurde ich 1946 Schüler des mathematisch-naturwissenschaftlichen Gymnasiums in Vlotho. Von 1951 bis 1952 besuchte ich das neusprachliche Gymnasium in Bünde/Westf. und anschließend eine zweijährige Höhere Handelsschule in Herford.

Nach eineinhalbjähriger Lehrzeit in der Zigarrenfabrik André, Bünde, wurde ich im Herbst 1955 in die Unterprima der Wirtschaftsoberschule in Bremen aufgenommen, die ich im Frühjahr 1957 mit dem Reifezeugnis verließ.

Im Sommersemester 1957 begann ich mit dem Studium der Wirtschaftswissenschaften: Nach 7 Semestern an der Universität Freiburg und zwei Semestern an der Universität in Glasgow (Wintersemester 1958/59 und Sommersemester 1959) legte ich im Herbst 1961 in Freiburg die Diplomprüfung für Volkswirte ab.

Danach war ich für zwei Jahre freier Mitarbeiter eines wirtschaftswissenschaftlichen Forschungsinstituts (Walter Eucken Institut, Freiburg/Br.). Im Januar und Februar 1964 verwaltete ich eine wissenschaftliche Assistentenstelle an der Universität Freiburg (Professor Dr. H. Besters, Institut für Geld- und Kreditwesen). Seit März 1964 habe ich die gleiche Stelle an der Ruhruniversität Bochum inne.

